

MARIA THEREZA CAMPOS HIDALGO

**ESTUDO DE PROPOSTA PARA CONTRIBUIR NO PROCESSO DE
FORMATAÇÃO DE FUSÃO E AQUISIÇÃO DE EMPRESA**

Trabalho de Conclusão do Curso de MBA em Auditoria Integral, apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de Especialista em Processos de Formatação para Fusão e Aquisição de Empresas.
Orientador: Prof. Blênio César Severo Peixe

**CURITIBA
2010**

LISTA DE FIGURAS, QUADROS, TABELAS E SIGLAS

Figura 1 -	Processo para Estabelecer o Valor de Negociação.....	25
------------	--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 -	Principais operações de concentração no mundo desde 2000.....	11
Quadro 2 -	Principais operações de concentração no Brasil desde 2000.....	12
Quadro 3 -	Resultado das Fusões e Aquisições para os Acionistas.....	18
Quadro 4 -	Razões para a ocorrência de Fusão e Aquisição.....	29
Quadro 5 -	Taxa de Desconto, Taxa de Crescimento e Valor Presente.....	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Histórico de Faturamento e Lucro Distribuído.....	32
Tabela 2 -	Projeção de Perdas e Lucros.....	33
Tabela 3 -	Resumo das Projeções de Perdas e Lucros.....	34
Tabela 4 -	Fluxo de Caixa Livre Total.....	35

LISTA DE SIGLAS

BP	- Balanço Patrimonial
DMPL	- Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR	- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DRE	- Demonstração do Resultado do Exercício
EBIT	- Earnings Before Interest and Taxes, em português LAJIR (Lucro antes de Juros e Imposto de Renda)
EBITDA	- Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, em português LAJIDA (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização)
EVA	- Economic Value Added, em português Valor Econômico Adicionado
FCD	- Fluxo de Caixa Descontado
FCFF	- Free Cash Flow For The Firm, em português Fluxo de Caixa Livre para a Empresa

RESUMO

HIDALGO, M. T. Estudo de Proposta para Contribuir no Processo de Formação de Fusão e Aquisição de Empresa. Foram revistos os aspectos históricos que indicaram o aumento da presença de operações de fusões e aquisições no Brasil e no mundo a partir da década de 90. Neste contexto, verificou-se que o aumento destes processos é motivado pelo aumento da concorrência, busca por escalas de produção e competitividade. Em seguida, foram exemplificadas as principais ocorrências na economia mundial e brasileira. Para maior conhecimento, reservou-se espaço para a conceituação de fusão e aquisição, seus tipos e as características principais. Após esta etapa, foram tratadas as fusões e aquisições ocorridas no Brasil em segmentos específicos como: financeiro, comércio e indústria e de serviços. Foram revelados os aspectos fundamentais para uma análise de viabilidade dos processos de fusão e aquisição. Nesta etapa foram descritos aspectos a serem levados em conta na hora de optar por um processo de fusão ou aquisição. Estes aspectos são: mercado de fusões e aquisições, empresas de consultoria, avaliação da empresa, os métodos de avaliação, diagnóstico estratégico, objetivo das empresas com a fusão ou aquisição, termos da negociação, *due diligence*. Geralmente estas operações envolvem cifras altíssimas o que levou a refletir a respeito da origem dos recursos para estas transações, podendo ser: financiamentos, capital próprio ou capital híbrido. Na sequência foram ponderados os aspectos relativos aos sistemas de informações contábeis que a empresa deve possuir para proceder a uma fusão ou aquisição. Em segundo lugar, foram descritas as metodologias utilizadas para a elaboração do presente trabalho. E por fim, foi transcrito o estudo de caso do Hotel Bons Sonhos que passou por uma avaliação para dar continuidade ao processo de fusão e aquisição.

Palavras-chave: fusão, aquisição, avaliação, competitividade.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS.....	II
LISTA DE QUADROS.....	II
LISTA DE TABELAS.....	II
LISTA DE SIGLAS.....	II
RESUMO.....	III
1. INTRODUÇÃO.....	7
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	9
2.1 ASPECTOS HISTÓRICOS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	9
2.1.1 Principais Fusões e Aquisições no Mundo nos Últimos Anos.....	10
2.1.2 Principais Fusões e Aquisições no Brasil nos Últimos Anos.....	11
2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS RELACIONADOS A FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	13
2.2.1 Aquisição.....	13
2.2.2 Tipos de Aquisições.....	14
2.2.3 Fusão.....	15
2.2.4 Tipos de Fusões e Aquisições.....	16
2.3 CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES...	17
2.4 PROCESSOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	18
2.4.1 Segmento Financeiro.....	19
2.4.2 Segmento de Comércio e Indústria.....	19
2.4.3 Segmento de Serviços.....	20
2.5 ANÁLISE DA VIABILIDADE NOS PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO.....	21
2.5.1 Mercado de Fusões e Aquisições.....	21
2.5.2 Empresas de Consultoria.....	22
2.5.3 Avaliação da Empresa.....	23
2.5.4 Métodos de Avaliação.....	24
2.5.5 Diagnóstico Estratégico.....	28
2.5.6 Objetivo das Empresas com a Fusão e Aquisição.....	29

2.5.7	Termos da Negociação.....	29
2.5.8	<i>Due Dilligence</i>	30
2.6	ORIGEM DE RECURSOS.....	30
2.6.1	Financiamentos.....	31
2.6.2	Capital Próprio.....	31
2.6.3	Capital Híbrido.....	31
2.7	SISTEMA DE INFORMAÇÃO CONTÁBIL PARA DESENVOLVER AVALIAÇÃO.....	32
3.	METODOLOGIA DO TRABALHO DE CONCLUSÃO.....	33
3.1	QUANTO AO TIPO DE PESQUISA.....	33
3.2	QUANTO À NATUREZA.....	34
3.3	QUANTO À ABORDAGEM, TÉCNICAS E PROCEDIMENTOS.....	34
3.4	LEVANTAMENTO, ANÁLISE E CONSOLIDAÇÃO DAS INFORMAÇÕES.....	35
3.5	DELIMITAÇÃO ESPACIAL.....	36
4.	ESTUDO DE CASO DA FUSÃO E AQUISIÇÃO NO RAMO HOTELEIRO	37
4.1	ESTRUTURA DA EMPRESA.....	37
4.2	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO NEGÓCIO.....	38
4.3	LEVANTAMENTO DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS CONSOLIDADAS	38
4.4	PROPOSTA PARA VALIDAR O VALOR DA EMPRESA.....	41
5.	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES.....	44
6.	REFERÊNCIAS.....	47
7.	ANEXOS.....	50

1. INTRODUÇÃO

Na década de 90 o mundo acompanhou o crescimento do número de processos de fusões e aquisições de empresas. Este fenômeno, para muitos autores, ocorreu, em sua grande maioria, em resposta a necessidade de busca por escalas de produção, aumento da competitividade e acirramento da concorrência. No caso brasileiro, muitos autores justificam esta onda de fusões e aquisições com o fato de na mesma época o país ter passado por uma abertura comercial que a transformou em uma economia globalizada e sem barreiras.

Com o advento da abertura comercial na década de 90 e a retirada das barreiras comerciais que antes existiam no Brasil, muitas empresas foram obrigadas, do dia para a noite, a se adequar às novas “regras” impostas para a permanência no mercado. Tais “regras” a que nos referimos dizem respeito às estruturas das empresas. Estas estruturas que antes eram marcadas pela falta de agilidade e elevados gastos tiveram que ser reformuladas para que a empresa pudesse permanecer no mercado oferecendo seu produto. No presente trabalho, aborda-se o assunto de fusões e aquisições. No âmbito das reformulações que foram exigidas devido a abertura comercial, as práticas de fusões e aquisições ocupam um lugar significativo. Os processos de fusões e aquisições mostraram ser uma excelente ferramenta para o crescimento e expansão econômica, podendo penetrar mercados em curtíssimo tempo e abandonar os mesmos tão rápido quanto os penetrou. De fato, as práticas de fusões e aquisições foram amplamente utilizadas nesta época devido a busca pelo aumento de competitividade, necessidade de ganhos de escala, viabilização de crescimento em curto prazo entre outros motivos.

Os processos de fusões e aquisições passaram a ocorrer com frequência em resposta à necessidade dos empresários e junto foram sendo desenvolvidos: mercados paralelos de fusões e aquisições, específicos para cada transação, a criação de empresas de consultoria especializadas nesses negócios, tomando o atendimento exclusivo, em avaliações de empresas, visando atender as necessidades de um processo de fusão e aquisição como um todo e de prestação de serviços de intermediação de negociação.

Este trabalho possui o objetivo geral de validar as informações contábeis para definir o valor a ser praticado em uma negociação. Em outras palavras, o objetivo do presente trabalho é demonstrar a partir de informações contábeis comuns a todos a metodologia utilizada para definir a faixa de valor praticado numa operação de fusão ou aquisição, ou seja, é mostrar como é feita a avaliação do negócio. Para o desenvolvimento deste objetivo geral foram destacados os seguintes objetivos específicos: levantar e consolidar informações da empresa Hotel Bons Sonhos, apresentar relatório consolidado demonstrando a proposta para negociação da empresa e validar informações.

Para cumprir com os objetivos listados, o trabalho foi dividido em: fundamentação teórica, onde se apresentam dados históricos, conceituais e características das fusões e aquisições; metodologia, onde descreve-se os tipos de metodologias que foram empregadas nas pesquisas, e estudo de caso da empresa Hotel Bons Sonhos, onde demonstra-se como são tratadas as informações contábeis da empresa para a aplicação da metodologia de avaliação do negócio.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Esta fundamentação foi estruturada contemplando os seguintes tópicos: aspectos históricos das fusões e aquisições, aspectos conceituais relacionados a fusões e aquisições, características fundamentais das fusões e aquisições, segmentos que se destacaram nos processos de fusões e aquisições, análise da viabilidade no processo de fusão e aquisição, origem de recursos, sistema de informação contábil e requisitos essenciais para definir o valor da empresa.

2.1 ASPECTOS HISTÓRICOS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

A década de 1990 foi a grande responsável pelo crescimento dos processos de Fusões e Aquisições no Brasil e no mundo. Isto ocorreu porque o país deixou de ser uma economia fechada e sem competitividade para se transformar em economia aberta e globalizada devido, quase que essencialmente, a retirada das barreiras tarifárias existentes.

Segundo Guarita,

A década de 1990 representou para o Brasil o início de uma nova era econômica, em que o país deixou de ser uma economia fechada e sem competitividade para se tornar uma economia aberta e globalizada, caracterizada principalmente pela redução da proteção tarifária, pelo fim das proibições impostas a um conjunto de importações e pela diminuição gradual das restrições não tarifárias. Essa mudança de perfil econômico proporcionou o acesso a matérias-primas, produtos intermediários e sobretudo a máquinas e equipamentos mais modernos e eficientes, fazendo aumentar a competitividade de grande parte dos segmentos da economia brasileira. O bem-sucedido Plano Real contribuiu para a eficácia desse novo cenário, fazendo com que o Brasil se inserisse rapidamente nesse mundo globalizado (...). O processo de globalização também incentivou o desenvolvimento das operações de fusões e aquisições de empresas no cenário mundial. (GUARITA, 2002, p. 24)

A necessidade de busca por ganhos de escala e de sinergias financeiras e tecnológicas foram os grandes incentivadores da procura por Fusões e Aquisições.

De acordo com Bartunek citado em Damodaran,

A abertura da economia a partir do início da década de 90 teve como principal efeito o aumento significativo do nível de competição em praticamente todos os setores. Este novo ambiente competitivo demanda também um novo tipo de empresa, com executivos preocupados com crescimento e escala, eficiência e geração de valor para os acionistas. O novo paradigma de reestruturação empresarial gera dois grupos de empresas claramente distintos: as líderes que serão compradoras de outras

companhias e as perdedoras que são ativos disponíveis para venda. (BARTUNECK CITADO EM DAMODARAN, 1997, p. VII)

Segundo dados da Gazeta Mercantil, (1999, p. C-3), “em 1990 foram fechados 186 negócios envolvendo fusões e aquisições, em 1998 foram 480 e em 1999 foram 493”.

Apesar de acontecimentos sociais ocorridos nos anos seguintes, a prática de Fusões e Aquisições nunca deixou de estar presente no mercado, oscilando por momentos de elevado volume de negócios e menores quantidades deste. Segundo estudo realizado pelo Banco Suíço UBS, divulgado no *site Administradores*, apesar do volume recorde das operações de Fusões e Aquisições, anunciadas durante 2007, a quantidade de negócios não é absolutamente excessiva em termos históricos, principalmente se considerado a inflação do período e aumento dos negócios de *Private Equity*¹.

Segundo Rasmussen (1989, p. 13), “Dentre as mais poderosas ferramentas para o crescimento e a expansão econômica nas técnicas do planejamento estratégico, tanto para o segmento doméstico, como para as estratégias de expansão no exterior, estão, sem dúvida, as técnicas de aquisições e fusões empresariais”.

De acordo com Ferraz, Iottty e Rocha (2000, p. 1), “A década de 90 presenciou uma fabulosa onda de fusões e aquisições no mundo. O Brasil não foi exceção tendo sido registradas mais de 1000 transações (...) entre 1990 e 1999 em todas as atividades”.

2.1.1 Principais Fusões e Aquisições no Mundo desde 2000

O crescimento dos processos de Fusões e Aquisições na década de 1990 justificou-se em grande parte pela busca de escalas de produção, competitividade e sinergias financeiras e tecnológicas.

Dentre os inúmeros casos, os mais recentes, de maior sucesso e mais noticiados pela imprensa que ocorreram no mundo são, segundo o *site Thinkfn*:

¹ *Private Equity*: é um tipo de atividade financeira realizada por instituições que investem essencialmente em empresas que ainda não são listadas em bolsa de valores, com o objetivo de alavancar seu desenvolvimento. Fonte: Site Wikipédia (http://pt.wikipedia.org/wiki/Private_equity)

QUADRO 1: Principais operações de concentração no mundo desde 2000.

Ano	Adquirente	Adquirida
2000	América Online Inc.	Time Warner
2000	Glaxo Wellcome Plc.	SmithKline Beecham Plc.
2004	Royal Dutch Petroleum Co.	Shell Transport & Trading Co
2006	AT&T Inc.	BellSouth Corporation
2001	Comcast Corporation	AT&T Broadband & Internet Svcs
2004	Sanofi-Synthelabo S.A.	Aventis S.A.
2002	Pfizer Inc	Pharmacia Corporation
2004	JP Morgan Chase & Co	Bank One Corporation
2006	Eron AG	Endesa S.A

Fonte: Site Thinkfn (<http://www.thinkfn.com>)

Segundo o *site Wikipédia*, “A *Time Warner* fez sua fusão com a *America Online*, considerado o maior provedor de Internet do mundo na época. Porém, muita oposição foi enfrentada principalmente na questão de monopólio e questões de valores. Muitos analistas estavam apreensivos diante do fato que a AOL, uma empresa que naquela época tinha menos de 15 anos, comprar uma tradicional empresa norte-americana”.

Ainda segundo o *site Wikipédia*, “A gigante farmacêutica norte-americana Pfizer fechou acordo que permitirá a compra de sua concorrente Pharmacia em uma transação avaliada em US\$ 60 bilhões. Da união da *Pfizer*, que tem sua sede localizada em *Nova York*, com a Pharmacia resultou um novo conglomerado farmacêutico com uma participação estimada em 10% do mercado mundial”.

Segundo o *site Wharton*, “A fusão promoveu a união do J. P. Morgan Chase, o segundo maior banco dos EUA, sediado em *Manhattan*, com o *Bank One*, de Chicago. A nova empresa terá um ativo estimado em US\$ 1,1 trilhão, o que fará dela concorrente do maior banco do país, o *Citigroup*, com ativos de US\$ 1,2 trilhão”.

2.1.2 Principais Fusões e Aquisições no Brasil desde 2000

No caso brasileiro, a derrubada das barreiras tarifárias e comerciais na década de 90 impulsionou a ocorrência de processos de fusão e aquisição pois

estimulou empresas a buscarem seu espaço no mercado, se adequando às novas “regras e padrões”.

De acordo com Caldas, Vasconcelos e Wood,

No Brasil, como em muitas outras economias emergentes, o crescimento do número de fusões e aquisições acompanhou o processo de liberalização econômica. Esse fator favoreceu os processos de F&A de três diferentes modos: primeiro, a desregulamentação dos mercados locais, associada às tendências internacionais em direção à globalização, permitiu que as empresas estrangeiras adquirissem empresas brasileiras; segundo, programas de privatização criaram oportunidades para que muitas empresas estrangeiras e brasileiras adquirissem grandes operações nos setores de energia, de telecomunicações e bancário; e terceiro, a elevada competição internacional, associada à acelerada mudança tecnológica, obrigou empresas domésticas a se fundirem ou a adquirirem umas às outras. (CALDAS, VASCONCELOS E WOOD, 2003, p. 42)

Desde 2000, o mercado de fusões e aquisições conhecido no Brasil girou em torno, principalmente, de operações entre bancos estatais e estrangeiros. As maiores operações de concentração ocorridas são, segundo o *site Correio Braziliense*:

QUADRO 2 - Principais operações de concentração no Brasil desde 2000.

Ano	Adquirente	Adquirida
2000	Unibanco	Banco Bandeirantes
2000	Santander	Banespa
2003	Bradesco	BBVA
2003	ABN Amro	Sudameris
2006	Vale do Rio Doce	Inço
2006	Ubs	Pactual
2006	Itaú	BankBoston
2007	Santander	ABN Amro Real
2008	Fusão: Itaú	Unibanco
2008	Banco do Brasil	Nossa Caixa

Fonte: Site Correio Braziliense (<http://www.correio braziliense.com.br>)

Segundo o *site Wikipédia*, “Bradesco adquiriu as operações do Banco Bilbao Vizcaya, pertencentes ao espanhol Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, por R\$ 2,7 bilhões (585 milhões de dólares em dinheiro e mais a transferência de uma fatia de 4,5% do capital do Bradesco). Teoricamente, visto de modo conservador, naquele momento o negócio para o Bradesco foi mais lógico e menos arriscado do que teria

sido a compra do Banespa, ao menos pelo preço pago pelo Banco *Santander* – U\$ 4 bilhões em 2001”.

Segundo o *site Terra*, disponibilizando notícia da Revista Isto É Dinheiro, “O Pactual, o maior banco de investimentos brasileiro, foi vendido para o grupo financeiro suíço UBS. Ao todo, a transação pode ter chego a US\$ 3,1 bilhões, que serão pagos a uma empresa com apenas 517 funcionários. Na nova empresa, deve predominar o time do Pactual, que responderá pela área de banco de investimentos e gestão de fundos. Do UBS, virá o executivo para comandar a administração de grandes fortunas”.

Segundo *site da Folha Online*, “A Itaúsa - empresa de participações do grupo Itaú - e o Unibanco (...) fundir(am) suas operações financeiras, o que forma o maior banco do país e o maior grupo financeiro do Hemisfério Sul, segundo comunicado divulgado pelos bancos. (...) (A) unificação das operações financeiras do Itaú e do Unibanco (ocorreu) de modo a formar o maior conglomerado financeiro privado do Hemisfério Sul, cujo valor de mercado fará com que ele fique situado entre os 20 maiores do mundo. Trata-se de uma instituição financeira com a capacidade de competir no cenário internacional com os grandes bancos mundiais (...)”.

2.2 ASPECTOS CONCEITUAIS RELACIONADOS A FUSÕES E AQUISIÇÕES

O termo Fusões e Aquisições referem-se genericamente a um conjunto de operação que lidam com a aquisição, alienação ou combinação de empresas. Estes tipos de operações permitem que as empresas atinjam rapidamente uma dimensão que levaria anos para adquirir se optasse por crescer “naturalmente”. Através destes processos há então uma concentração de atividades que visam à expansão de operações.

Este item esta disposto contemplando: definição de aquisição e seus tipos, definição de fusão e seus tipos.

2.2.1 Aquisição

De acordo com a Lei nº 6.404/76 no art. 227, disponível no *site da Comissão Nacional de Bolsas (CNB)*, “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhe sucede em todos os direitos e obrigações”.

Segundo o *site Thinkfn*, “Uma aquisição (ou *takeover*) é a compra total ou parcial do capital de uma empresa (alvo) por outra. A aquisição pode ser minoritária ou de controlo. No contexto de fusões e aquisições, a aquisição normalmente visa a tomada de controlo, ou seja, a transferência do controlo da empresa alvo de um grupo de acionistas para outro. Quando uma empresa é cotada em bolsa a aquisição é normalmente feita com recurso a uma Oferta Pública de Aquisição”.

Ainda segundo o *site Thinkfn*, “As aquisições podem ser amigáveis ou hostis. No primeiro caso, os executivos da empresa alvo ajudam a adquirente no processo de diligência prévia, de forma a verificar que a operação é benéfica para ambas; no segundo, a adquirente procede à compra no mercado aberto da maioria do capital de uma empresa alvo, contra a vontade do Conselho de Administração dessa empresa”.

Em resumo, para que ocorra uma aquisição existe um consenso geral de que há a compra total ou parcial de uma empresa. Estes processos podem ocorrer com o aval dos executivos ou não, facilitando ou não o processo todo.

2.2.2 Tipos de Aquisições

As aquisições podem ser realizadas de duas formas, segundo o *site Thinkfn*,

- A adquirente compra a maioria das ações, e, portanto a maioria do capital de controlo, da empresa alvo.(...) este tipo de transação inclui todo o passivo assumido pela adquirida no passado e todos os riscos que essa enfrenta no seu ambiente comercial.
- A adquirente compra os ativos líquidos da empresa, incluindo *goodwill*, em vez das suas ações. (...) Um adquirente normalmente estrutura a transação de forma a incluir os ativos que deseja e excluir os ativos e passivos indesejados. (SITE THINKFN)

No primeiro caso, diz-se que a empresa adquirida é absorvida fechada, intacta, pela adquirente, ou seja, além dos ativos que são a parte desejada do negócio a adquirente absorve também o passivo da adquirida trazendo junto com isto possíveis prejuízos relativos ao passado da empresa.

Já quando são adquiridos apenas os ativos líquidos da empresa ainda existirá o passivo da antiga empresa para mantê-la em funcionamento. Neste segundo caso a adquirida não deixa de funcionar e acontece quando a adquirente quer se eximir de futuros riscos provenientes de indenizações por ações que envolvam a adquirida.

2.2.3 Fusão

Segundo a Lei nº 6.404/76 no art. 228, disponível no *site da Comissão Nacional de Bolsas (CNB)*, “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Segundo *site Thinkfn*, “Uma fusão (*merger*) é uma combinação de duas empresas numa única”.

Segundo o *site Cosif*, “Na fusão há a extinção das sociedades que se unem. É feita a consolidação de seus balanços patrimoniais para formação de uma nova entidade, que ficará com o somatório dos bens das extintas e as sucederá nos direitos e obrigações. Também se define que a fusão acontece quando todas as empresas envolvidas perdem a sua identidade (extinguem-se) para formação de uma nova empresa, mediante a consolidação de suas demonstrações contábeis”.

Segundo Bulgarelli (1996, p. 44), “Desde a noção geral de Salandra, qual seja a de que a fusão é a união jurídica de várias organizações sociais que se compenetraram entre si de tal forma que uma organização juridicamente unitária substitui a uma pluralidade de organizações”.

Embora os requisitos para fusões legais difiram devido a legislações dispares entre países, as fusões geralmente ocorrem de duas formas, segundo o *site Thinkfn*, “Fusão por incorporação (ou absorção): Os ativos e passivos de uma empresa são transferidos para outra e a primeira é extinta (sem dissolução e sem liquidação); ou ainda, Fusão por constituição de nova sociedade: Os ativos e passivos de ambas as empresas são transferidos para uma terceira e ambas as empresas originais são extintas.

De acordo com o *site Thinkfn*, “Normalmente esta operação é voluntária e aos acionistas da adquirida é oferecida uma troca de ações (*stock swap*) ou um

pagamento em dinheiro. A troca de ações é normalmente usada porque permite que os acionistas de ambas as empresas compartilhem os riscos envolvidos no negócio”.

Ainda segundo o *site Thinkfn*, “A fusão pode ser parecida a uma aquisição, mas resultar numa empresa com um novo nome (frequentemente uma combinação dos nomes das empresas originais) e uma nova imagem de marca; em alguns casos, chama-se à combinação de empresas uma fusão em vez de aquisição puramente por razões políticas ou comerciais”.

Em suma, é de consenso geral que uma fusão ocorre quando há a extinção das duas empresas envolvidas formando uma nova. Geralmente estes processos ocorrem com a colaboração de todos os envolvidos.

2.2.4 Tipos de Fusões e Aquisições

As operações de Fusões e aquisições podem ser classificadas de acordo com o tipo de formação da entidade resultante, tais como, segundo *site Thinkfn*:

- Integrações horizontais: Ocorrem quando as duas empresas fundidas produzem produtos semelhantes no mesmo setor;
- Integrações verticais: Cada uma das empresas trabalha em estágios diferentes da cadeia de produção do mesmo produto;
- Fusões de conglomerados: As duas empresas operam em tipos de indústrias completamente diferentes, gerando um conglomerado. (SITE THINKFN)

Um exemplo de integração horizontal é quando a fusão das empresas foi efetuada como estratégia de crescimento, ou seja, para maior controle de fatia de mercado.

Na integração vertical as fusões surgem como maneira de substituir fornecedores de determinado insumo, passando à empresa a produção do item.

Fusão de conglomerado acontece quando existe a vontade de focalizar recursos em diferentes áreas, diversificação de investimentos.

2.3 CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTAIS DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

A maior ocorrência das movimentações em torno de fusões e aquisições em meados dos anos 90 apresentou no geral características comuns a grande maioria dos casos.

De acordo com Rasmussen,

Nesta nova realidade da economia internacional, as estratégias e táticas de aquisição, da fusão empresarial e do “*Joint Venture*”² são ferramentas de impacto tipo “*Blitz Krieg*”³ onde uma empresa ou um grupo econômico pode penetrar mercados a curtíssimo prazo sem a necessidade de esperar a maturidade dos seus investimentos de estaca zero, e, por outro lado, abandonar estes mercados tão rápido como os conquistou, no caso de o macroambiente alterar-se drasticamente, pois neste caso, a continuação neste mercado mostra-se economicamente inviável ou taticamente indesejável. (RASMUSSEN; 1989, p. 14)

As características comuns presentes nos processos de Fusão ou Aquisição são, segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante,

- Ganhos com economia de escala e outras formas de sinergia.
- Viabilização da expansão em prazo mais curto, redução do custo da expansão e diminuição dos prazos de implantação e dos riscos de uma nova linha de produtos.
- Redução dos riscos inerentes ao desenvolvimento interno de novos projetos ou produtos ou à montagem de estabelecimentos próprios em novos segmentos de mercado. Em vez de se construir uma fábrica, comprar máquinas, desenvolver produtos e correr atrás dos clientes, compra-se uma empresa em pleno funcionamento.
- Obtenção de patente ou licença para fabricar ou comercializar um novo produto.
- Aumento do poder de mercado diante de clientes, distribuidores e fornecedores.
- Remoção de um concorrente potencial.
- Remoção de barreiras à entrada em novos mercados.
- Garantia de novos canais de distribuição e utilização de bases já instaladas.
- Entrada em novos mercados e novas indústrias – é a forma mais rápida de entrar em novos mercados e indústrias; pode-se proporcionar o tamanho

2 *Joint Venture*: é uma associação de empresas, que pode ser definitiva ou não, com fins lucrativos, para explorar determinado(s) negócio(s), sem que nenhuma delas perca sua personalidade jurídica. Difere da sociedade comercial (*partnership*) porque se relaciona a um único projeto cuja associação é dissolvida automaticamente após o seu término. Um modelo típico de *joint venture* seria a transação entre o proprietário de um terreno de excelente localização e uma empresa de construção civil, interessada em levantar um prédio sobre o local. Fonte: Site Wikipédia (http://pt.wikipedia.org/wiki/Joint_venture)

3 *Blitzkrieg*: foi uma doutrina militar a nível operacional que consistia em utilizar forças móveis em ataques rápidos e de surpresa, com o intuito de evitar que as forças inimigas tivessem tempo de organizar a defesa. Seus três elementos essenciais eram a o efeito surpresa, a rapidez da manobra e a brutalidade do ataque. Fonte: Site Wikipédia (<http://pt.wikipedia.org/wiki/Blitzkrieg>)

- ideal para o novo entrante, assim como agilizar a expansão geográfica, por meio de marcas regionais e capacidade de produção local.
- Remoção de administradores ineficientes.
 - Utilização de fundos em excesso, de um lado, e levantamento de fundos, de outro.
 - Obtenção de vantagens fiscais.
 - Internalização das funções – em caso de transações verticais proporciona redução dos custos de transação.
 - Diversificação do risco – várias empresas juntas, em setores ou mercados diferentes, reduzem o risco do grupo e a volatilidade das receitas. (MARTELANC, PASIN E CAVALCANTE, 2005, p. 87)

Os processos de Fusões e Aquisições podem gerar inúmeras vantagens para a empresa, porém quando se fala em acionistas essas operações nem sempre trazem benefícios a estes. Os resultados destas operações de concentração podem afetar positiva ou negativamente os acionistas, de maneira a criar ou destruir o valor por estes esperado. Segundo o *site Thinkfn*, segue abaixo um quadro com os criadores e destruidores de valor para os acionistas.

QUADRO 3 – Resultado das Fusões e Aquisições para os Acionistas

CRIADORES DE VALOR	DESTRUIDORES DE VALOR
- Economias de escala: redução de departamentos e operações para redução de custos	- Diversificação: uma fusão ou aquisição feita para diversificação de produção gera custos muito altos para os acionistas devido a incerteza
- Aumento das receitas/Aumento de quota de mercado: quando ocorre a absorção dos principais concorrentes acarretando um oligopólio gerando aumento de capacidade de determinação de preços	- Ilusão dos gestores: confiança exagerada da equipe de gestão nas sinergias resultantes pode causar um pagamento exagerado à empresa alvo
- Vendas cruzadas (<i>cross selling</i>): oferta conjunta dos produtos das empresas originais	- Construção de impérios: com empresa maiores para gerir, maiores responsabilidades para os gestores.
- Sinergia: melhor uso de recursos que se complementam	- Remuneração da gestão: compras baseadas no montante total de lucro da empresa não sendo levadas em conta o lucro por ação
- Transferência de recursos: recursos estão diferentemente distribuídos e a interação entre as empresas pode criar valor se ultrapassar assimetrias de informação ou combinar recursos escassos	Integração vertical: incorporação de parte de uma cadeia de produção não adiciona valor porque por um lado recebe produto a custo inferior e por outro diminui as receitas da parte fornecedora

Fonte: Site Thinkfn (<http://www.thinkfn.com>)

2.4 PROCESSOS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Hoje em dia, os processos de fusões e aquisições estão presentes nos mais diferenciados segmentos de empresas no Brasil e no mundo.

Ao considerar-se o volume de valores envolvidos em tais negócios, o setor de maior destaque é o setor financeiro.

Nesta etapa citam-se os casos mais famosos de fusões que aconteceram no país nos diversos segmentos financeiro, comércio e indústria e de serviços. Podendo estar presentes nos mais diferentes segmentos, nota-se que, para a maioria das partes envolvidas, o desenvolvimento de processos de fusões e aquisições é feito aumentar a competitividade das empresas.

2.4.1 Segmento Financeiro

No segmento financeiro o destaque dado é para a fusão que aconteceu em 2009 entre Banco Itaú e Unibanco. Neste caso destacou-se a fusão entre a Itaúsa – empresa de participações do Banco Itaú – e do Unibanco, cuja união criou o maior banco do país e o maior grupo financeiro do hemisfério Sul.

Segundo *site da Folha Online*, “Com esta fusão desenvolveu-se a oportunidade de uma instituição financeira do Brasil possuir a competitividade necessária para atuar no cenário internacional com os grandes bancos mundiais. A fusão gerou um aumento da concentração do sistema financeiro nacional, mas segundo o Ministro Mantega, isso era bom, pois fortaleceria o sistema financeiro nacional”.

Neste caso o processo de fusão surgiu como estratégia encontrada pelos dirigentes para se tornarem competitivos a nível mundial, ampliando a escala de alcance do Banco formado.

2.4.2 Segmento Comércio e Indústria

Neste segmento destaca-se a fusão que ocorreu entre a empresa Ambev e Interbrew no ano de 2004.

Segundo *site da Ambev*, Em 1999 ocorreu a “fusão da Companhia Antarctica Paulista e da Companhia Cervejaria Brahma, para criar a AmBev - Companhia de Bebidas das Américas (...), a AmBev surge como a terceira maior indústria cervejeira e quinta maior produtora de bebidas do mundo”.

Ainda segundo o *site da Ambev*, “AmBev e *Interbrew S.A./N.V.* (atualmente conhecidas como AB-InBev), cervejaria belga, fecham uma combinação de empresas”.

Neste caso, em 2004 criou-se a maior empresa transnacional no Brasil, com condições de competir mundialmente no mercado cervejeiro. O processo de fusão aconteceu para que as fatias de mercado da empresa fundida fossem ampliadas, aumentando o público atendido da empresa.

2.4.3 Segmento de Serviços

No segmento de serviços destacam-se os processos de fusão e aquisição que ocorreram em empresas que possuem como atividade principal a prestação de serviços. Neste caso, para efeitos de comparação, cita-se a fusão que ocorreu entre as redes Parthenon e Mercure, da *Accor Hotels* em 2006.

Segundo o *site Vitrine Hotel*, “Em abril deste ano, 2006, para a surpresa do mercado, a Rede *Accor Hotels* anunciou a fusão das redes Parthenon e Mercure. E a estratégia deve resultar na criação da maior rede de flats e hotéis da categoria *midscale* (hotéis com bons serviços e boas instalações. Quartos com área em torno de 25 m².) da América do Sul”.

De acordo com o *site Uol*, “Na conversão (...) apenas a bandeira Mercure será mantida, principalmente devido à representatividade no mercado internacional. “A fusão é uma resposta não à mudança do mercado interno, mas sim à grande competição na hotelaria *midscale* no mercado nacional. E também é uma vantagem competitiva, com a criação da maior rede de hospedagem nacional - e com uma marca global,” explica Orlando de Souza, diretor de Operações da *Accor Hotels*”.

Segundo o *site Hôtelier News*, “Desde a fusão das duas marcas, a rede passou a oferecer três níveis de conforto: *Grand Hotel*, *Hotel* e *Apartments*, que atendem diversas hierarquias no turismo de negócios”.

2.5 ANÁLISE DA VIABILIDADE NOS PROCESSOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO

Este item estará contemplando os seguintes aspectos a respeito de fusões e aquisições: mercado de fusões e aquisições, empresas de consultoria, avaliação da empresas, métodos de avaliação, diagnóstico estratégico, objetivo das empresas com a fusão e aquisição, termos da negociação e *due diligence*.

2.5.1 Mercado de Fusões e Aquisições

Segundo o *site Thinkfn*, “Não existe (...) um mercado aberto para fusões e aquisições (...). Os participantes do mercado desejam (...) manter confidenciais os seus esforços de compra e venda. A sua preocupação (...) normalmente é originada pelas possíveis reações negativas que os trabalhadores de uma empresa, os seus credores bancários, fornecedores, clientes ou outros possam ter, se o esforço ou interesse em procurar uma transação fosse conhecido”.

Segundo Guarita (2002, p. 26), “Especificamente no caso brasileiro, o grande problema (...) é a dificuldade do empresário brasileiro em saber como estruturar a sua empresa para o início do processo; quais as alternativas a adotar; quais os tipos de operações em uso; como se elabora um projeto e quais as suas fases; e, principalmente, qual é o valor da sua empresa para uma eventual operação de venda ou compra”.

Em consequência desta necessidade de se manterem confidenciais os processos de Fusões e Aquisições não existe para este assunto muita informação disponível. Por razões como esta pode-se afirmar que, de acordo com o *site Thinkfn*,

Hoje em dia, o processo de compra ou venda de uma empresa pode ser difícil, lento e caro. A transação tipicamente demora vários meses e envolve muitos passos. Localizar partes interessadas é um dos passos deste processo e possivelmente o mais difícil. Adquirentes interessados e apropriados para corporações com valores na ordem dos milhões de dólares ou euros são difíceis de encontrar. Ainda mais dificuldades se encontram em conseguir que diversos potenciais adquirentes se apresentem durante as negociações. Os potenciais adquirentes numa indústria simplesmente não conseguem “monitorizar” a economia para detectar oportunidades de aquisição, embora algumas se pudessem enquadrar nos seus planos ou operações. (SITE THINKFN)

De acordo com Medeiros disponível no *site Artigos.com*, “Em função de caráter secreto destas transações, surgiu uma grande infra-estrutura para dar sustentação a essas transações, incluindo bancos de investimentos, advogados, consultores, empresas de relações públicas, contadores, investidores privados além de investigadores particulares”.

O desenvolvimento destes tipos de processos se torna tão exclusivos, devido a confidencialidade, falta de informação e dificuldade de encontrar interessados, que acabam encarecendo oportunidades que não apresentam perspectiva de retorno garantido, isso porque não há certeza de acontecer realmente ou não.

2.5.2 Empresas de Consultoria

De acordo com o *site Thinkfn*,

Existe uma indústria de intermediários profissionais (designados por intermediários, corretores de negócios e banca de investimento) para facilitar operações de concentração. Estes profissionais não desempenham as suas funções por quantias módicas e, em geral, recorrem a contatos pessoais anteriormente estabelecidos, campanhas de contato direto, e colocação de anúncios em meios diversos. Ao servir os seus clientes tentam criar um mercado individual para cada transação individual. Muitas transações, mas não todas, usam intermediários de um ou de ambos os lados. (SITE THINKFN)

Esta indústria de intermediários profissionais atua em cada processo como se fosse único. Geralmente trabalham como consultores das empresas desenvolvendo as análises de valor da empresa, avaliações e buscando os interessados para a conclusão do negócio.

Segundo Damodaran (1997, p. 8), “A avaliação deve desempenhar um papel na análise de aquisições. A empresa ou indivíduo que faz a aquisição tem que estabelecer um valor justo para a empresa-alvo antes de apresentar uma proposta, e a empresa-alvo tem que determinar um valor razoável para si mesma antes de decidir aceitar ou rejeitar a proposta”.

Segundo Rasmussen (1989, p. 55), “A contratação de corretores profissionais pode propiciar um horizonte bem mais amplo de pesquisa de candidatos adequados com a mesma facilidade que estas empresas possuem, tanto pelos contatos, como pela experiência na área específica”.

É claro que ao assinar contratos com estas empresas especializadas existem contratos de confidencialidade para que a empresa tenha a certeza que a informação não será vazada.

Ainda segundo Rasmussen (1989, p. 55), “Os contatos com potenciais candidatos via corretores preserva, naturalmente, certa confidencialidade que impede uma onda de especulações com relação à valorização por parte das empresas dos candidatos que possuem as características desejadas”.

2.5.3 Avaliação da Empresa

Segundo o *site Wikipédia*, “Na administração, a avaliação de empresas e negócios consiste no processo usado para o apuramento do valor de uma determinada entidade (...) que tem como intuito exercer uma atividade econômica. (...) avaliar é (...) um processo bastante subjetivo, pois depende de um conjunto de vários condicionantes como (...): as características do avaliador, a finalidade da avaliação, do contexto econômico, social e político em que a avaliação é realizada, bem como dos diversos modelos de avaliação existentes.

Ainda de acordo com o *site Thinkfn*, “A determinação do valor é fator-chave nas negociações de fusões e aquisições e tem como objetivos estimar uma faixa de referência (...) o valor de um negócio é definido pelo processo de negociação entre o comprador e o vendedor e que o ‘valor justo’ de uma empresa, estabelecido pelos processos de avaliação, representa o valor potencial de um negócio em função da expectativa de geração de resultados futuros”.

Segundo Pasin e Pereira,

(...) as expectativas de muitos empresários costumam ser irrealistas, normalmente maiores do que efetivamente tais empresas valem. Por isso, uma avaliação independente feita por consultores especializados, que tem por obrigação ser imparcial, costuma ser mais objetiva. Uma das características mais necessárias para tais profissionais é saber estabelecer premissas de crescimento embasadas na realidade da empresa e nas suas potencialidades. Não haver envolvimento emocional com a empresa é outro fator que torna a avaliação mais confiável. A independência de tais profissionais também serve para definir um “valor justo” para uma empresa em um processo de busca de investidores. Se de um lado estão empresários otimistas, de outro pode existir investidores conservadores. (PASIN E PEREIRA, 2003, p. 4)

Assim, geralmente os processos de Fusões e Aquisições ocorrem através de intermediários, dos dois lados – comprador e vendedor –, que são empresas de Consultoria que possuem contatos no mercado facilitando a concretização do negócio. Ambos os lados do negócio podem proceder uma avaliação econômica do negócio. Não necessariamente, o preço determinado por um método de avaliação é o preço que o vendedor e comprador concordam ao realizar a transação, entretanto estará mais próximo do valor que o comprador estará disposto a pagar, uma vez que não há concorrência num processo de aquisição.

2.5.4 Métodos de Avaliação

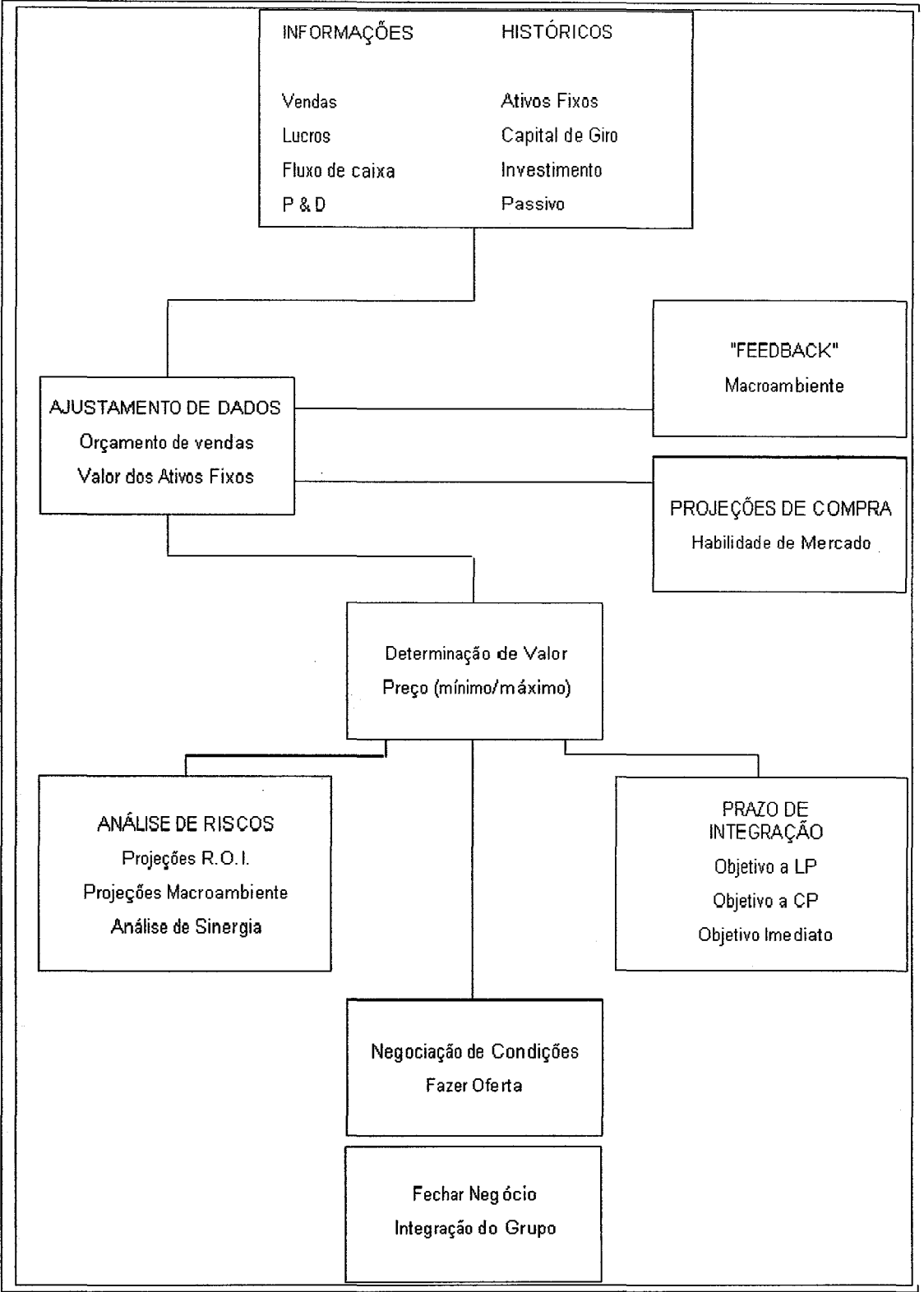
Segundo Pasin e Pereira,

Independente do método utilizado, as expectativas do avaliador, as premissas, os cenários considerados e o objetivo da avaliação influenciam no valor final obtido. O valor da empresa é o valor do seu futuro, incerto. A avaliação depende da definição de uma série de premissas, cada um objeto de julgamento e discussão por parte dos avaliadores. É natural que pessoas diferentes, utilizando a mesma metodologia básica, porém, com premissas diferentes, cheguem a conclusões díspares. (PASIN E PEREIRA, 2003, p. 3)

Nenhum dos modelos disponíveis de avaliação fornece o valor preciso da empresa, mas sim uma estimativa de valor. Isso ocorre porque as decisões que afetam as variáveis da empresa aliadas às mudanças ocorridas na conjuntura econômica local e global, influenciam nos resultados da empresa e também no seu valor. Dessa forma, não há a necessidade de uma determinação de valor exato, mas sim de uma faixa de valores.

A Figura 1 indica, segundo Neiva (1999, p. 20), como se traduz o processo para a se estabelecer o valor da empresa para a negociação de uma possível fusão ou aquisição.

FIGURA 1 – Processo para Estabelecer o Valor de Negociação



Fonte: Valor de Mercado da Empresa – Neiva (1999, p. 20)

Segundo Damodaran (1997, p.302), “Não existe um modelo avaliatório considerado melhor ou mais adequado para o uso em um cenário específico, que dependerá da variedade de características da empresa que está sendo avaliada, tempo e recursos que são gastos desnecessariamente para tentar fazer com que ativos se encaixem em um modelo de avaliação pré-especificado”.

Segundo Neiva (1999, p. 12), “Dentre as concepções de valor da empresa, destacam-se as seguintes: valor patrimonial: o valor da empresa é determinado pelo somatório dos bens que constituem o patrimônio da empresa e; valor econômico: o valor da empresa decorre do potencial de resultados futuros”.

Segundo Almeida e Straioto, disponível no *site do Conselho Federal de Contabilidade*,

Diante da realidade econômica atual, avaliar empresas se tornou uma tarefa extremamente necessária. Empresários e investidores, ao se depararem com esta nova realidade, precisam saber, com segurança e com critérios bem definidos, qual o verdadeiro valor de sua empresa, para que possam aproveitar as oportunidades de negócios que surgirem. No entanto, percebe-se que os demonstrativos contábeis obrigatórios exigidos pela Lei nº 6.404/76, das Sociedades por Ações (BP, DRE, DMPL, DOAR), não evidenciam a realidade da empresa. Logo, a avaliação do patrimônio, elaborada pela Contabilidade, não reflete a verdadeira situação das empresas, já que registra seus ativos a custo histórico e/ou custo histórico corrigido pela variação do poder aquisitivo da moeda. Estes procedimentos geram dados nitidamente irreais, pois, além dos ativos intangíveis, tais como marcas, patentes, pesquisas e desenvolvimento, não serem verdadeiramente mensurados e registrados, determinados ativos tangíveis ficam, em alguns casos, com valores distorcidos. Assim, o (...) método do Fluxo de Caixa Descontado, considerado por muitos estudiosos como o método mais preditivo quando se pretende chegar ao valor de uma empresa. (ALMEIDA E STRAIOTO, SITE CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE)

Segundo Martins (2005, p. 4), “Dentro dos vários métodos de avaliação de empresas existentes e reconhecidos, para se avaliar uma empresa pode se destacar: contábil e fluxo de caixa descontado (FCD), métodos de avaliação por múltiplos ou avaliação relativa, EVA (*Economic Value Added* – Valor Econômico Adicionado) e Opções”.

Ainda segundo Martins, citando Perez & Fama,

A avaliação por fluxo de caixa descontado está fundamentada no conceito de que o valor de uma empresa está diretamente relacionado aos fluxos de caixa futuros que ela irá produzir, ou seja, a capacidade de geração de riqueza futura, considerando um grau de risco de seus ativos. A essência desta metodologia consiste em projetar futuros fluxos de caixa operacionais e trazê-los a valor presente por uma taxa de desconto apropriada, que

measure o risco inerente a estes fluxos e o custo de oportunidade dos capitais. (MARTINS, 2005, p. 5)

Segundo Neiva (1999, p. 12), “(...) a avaliação econômica dos benefícios futuros que a empresa pode gerar depende de um grande número de fatores que ainda apresentam dificuldades quanto à sua quantificação (risco do negócio, risco financeiro, taxa de capitalização, crescimento da empresa etc.)”.

Em outras palavras, todos os métodos avaliatórios possuem dificuldades inerentes de quantificação.

Porém, segundo Neiva (1999, p. 47), “A maioria dos autores recomenda a utilização dos modelos baseados nos futuros fluxos de rendimentos, para a avaliação de empresas em funcionamento. Vale observar que, entre (...) modelos, o analista poderá escolher aquele que mais se ajuste a cada caso de avaliação. Poderá, ainda, fazer algumas combinações dos modelos ou métodos, a fim de estabelecer comparações entre os resultados encontrados”.

De acordo com Martins (2005, p. 5), “O FCD é uma tecnologia científica contábil que tem por objetivo a mensuração monetária do saldo de caixa em um longo período de tempo a valor presente por uma taxa de desconto, assim o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros dele esperados”.

Segundo Martins (2001, p. 275), “entre os modelos apresentados, o fluxo de caixa é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento, sendo este o indicativo do mercado, pois o FCD pode ser considerado a metodologia mundialmente mais utilizada na precificação de empresas e ativos em processos de fusões e aquisições.”

De acordo com Martins,

O Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (*Free Cash Flow For The Firm – FCFF*) é o montante de recursos que pode ser extraído da empresa sem que seu valor seja reduzido, ou seja, é o valor do rendimento mensal ou anual que a empresa pode fornecer continuada e naturalmente aos provedores de seu capital. O processo de estimativa do FCFF consiste em projetar lucro operacional e a partir dele, mediante ajustes, estimar o fluxo de caixa. Esse lucro operacional é aquele que a empresa teria se não possuísse nenhuma dívida, exceto aquelas de curto prazo utilizadas para cobrir desajustes de caixa, provenientes de sazonalidade do negócio. Dessa forma, o FCFF pode ser obtido através da seguinte fórmula:

- (+) Receitas líquidas de vendas
- (-) Custos das vendas
- (-) Despesas operacionais
- (=) EBIT
- (+) Ajustes das despesas operacionais que não provocam saídas de caixa

(=) EBITDA
 (-) Imposto de Renda / Contribuição Social
 (=) Geração de Caixa Operacional
 (+) Depreciação
 (-) Investimentos ou desinvestimentos
 (=) FCFF (Fluxo de caixa livre para a empresa)
 (MARTINS, 2005, p. 6)

De acordo com Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 43), “a definição do horizonte de projeção dos fluxos de caixa não influencia o valor de uma empresa, entretanto os autores alertam: se o horizonte projetado for menor do que o período de crescimento acelerado da organização e se o valor residual for calculado antes da estabilização de seus lucros e de seu fluxo de caixa, a empresa estará sendo subavaliada”.

Conforme Martins (2005, p. 7), “A doutrina e a experiência prática têm demonstrado que a maioria das avaliações recomenda períodos de projeção entre 5 e 10 anos. Valor residual da empresa ou também conhecido como valor da perpetuidade, é o fluxo de caixa não coberto pelo período de projeção, ou seja, após o período de projeção é calculado o valor residual”.

2.5.5 Diagnóstico Estratégico

Segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 87), “Normalmente, uma fusão ou aquisição tem como principal finalidade resolver deficiências ou carências em termos mercadológicos, tecnológicos ou de talentos para a gestão do negócio”.

Além dos motivos citados acima, que podem ser os responsáveis por alavancar um projeto de fusão ou aquisição, ainda pode-se citar a questão em que o atual dono do empreendimento pode não querer mais focar esforços e dinheiro neste o ramo em que se encontra, pretendendo com a fusão ou aquisição abrir um novo leque para novos investimentos e oportunidades em outros segmentos da economia.

2.5.6 Objetivo das Empresas com a Fusão ou Aquisição

Segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 88), “Existem diversas razões para as transações de fusão e aquisição”. Segue o quadro abaixo.

QUADRO 4– Razões para a ocorrência de Fusão e Aquisição

Teoria	Características
Eficiência	A fusão é um modo de melhorar o desempenho da administração ou obter algum sinérgico.
Informação e Sinalização	A fusão informa ao mercado e à administração que a empresa está subavaliada.
Poder de Mercado	A fusão aumenta a participação de mercado da empresa.
Vantagens Fiscais	A empresa pode, por meio da aquisição, beneficiar-se de créditos fiscais.
Status e Vaidade	A compra é ocasião de festejar o próprio sucesso.
Comissionamento de Executivos	Alguns executivos ganham prêmios e promoções quando a transação é concluída.

Fonte: Avaliação de Empresas – Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 88).

2.5.7 Termos da Negociação

O primeiro passo para partir para um processo de fusão ou aquisição é fazer uma avaliação do valor da empresa. A avaliação de uma empresa é um processo complexo que, embora todos os métodos sejam quantitativos, envolve premissas subjacentes à sua aplicação, que estão sujeitas a critérios subjetivos, onde a quantidade e qualidade das informações utilizadas e o tempo despendido em compreender a empresa a ser avaliada, são condições fundamentais para a elaboração de um bom trabalho.

De acordo com Falcini (1995, p. 15), “Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um preço ou valor específico de um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, um valor referencial de tendência, em torno do qual atuarão as forças de mercado”.

Em outras palavras, a busca de um valor justo, que reflita com propriedade as características e os diferenciais da empresa avaliada.

Segundo Martins (2001, p. 264), “O valor de uma empresa depende primordialmente dos benefícios líquidos que se poderá extrair no presente e no futuro”.

Neste sentido, os compradores e vendedores deverão passar por diversas reuniões até que concordem em um valor para a finalização da negociação.

2.5.8 *Due Diligence*

O termo *Due Diligence* que quer dizer Diligência Prévia refere-se, segundo o *site Wikipédia*, “ao processo de investigação de uma oportunidade de negócio que o investidor deverá encetar. Embora possa ser uma obrigação legal, o termo refere-se mais normalmente a investigações voluntárias. Um exemplo de diligência prévia é o processo segundo o qual um potencial adquirente avalia o seu alvo e respectivos ativos, quando tem a intenção de proceder a uma aquisição”.

Segundo o *site AzevedoSette*, “*Due Diligence*: Identificar, avaliar e mitigar os riscos legais são tarefas primordiais antes de se concluir um negócio. A *due diligence* legal encarrega-se desse procedimento fundamental à segurança jurídica de qualquer investimento, mas pode também ser feita para se avaliar a situação jurídica das empresas em um dado momento, sem que necessariamente esteja à venda, como um “*check up*” preventivo”.

Assim sendo, geralmente quando da proposta para fusão ou aquisição, além das informações para confirmação de valores e situação da empresa, ocorre também o processo chamado *Due Diligence*. Este processo nada mais é do que uma verificação da parte jurídica da empresa, ou seja, uma auditoria jurídica. Para tanto, as empresas especializadas encaminham para a empresa em questão um *check-list* com uma série de documentos necessários para proceder esta auditoria.

O *check-list* na íntegra encontra-se no anexo 1.

2.6 ORIGEM DOS RECURSOS

Os processos de Fusões e Aquisições envolvem cifras altíssimas. Nem sempre os executivos das empresas possuem o capital para o investimento na fusão

ou aquisição de outra empresa, por esse motivo existem diferentes formas de se concretizar o negócio não tendo o capital como empecilho.

Segundo o *site Thinkfn*, “As fusões geralmente distinguem-se das aquisições em parte pela forma como são financiadas e em parte pelo tamanho relativo das empresas”.

2.6.1 Financiamentos

Uma das maneiras de se concretizar uma fusão são por financiamentos através de dívida do capital necessário para o negócio.

Segundo o *site Thinkfn*, “Financiamento através de dívida: O capital pode resultar de um empréstimo bancário, ou ser obtido por emissão de obrigações. Em alternativa, o adquirente pode oferecer ações suas. As aquisições financiadas através de dívida são conhecidas como *leveraged buyouts* (aquisições alavancadas) somente se retirarem a empresa alvo de bolsa. A dívida é muitas vezes incorporada no passivo da adquirida”.

2.6.2 Capital Próprio

Outra maneira de financiamento do negócio é a utilização de capital próprio da empresa adquirente.

Segundo o *site Thinkfn*, “Financiamento por capitais próprios: Estas operações geralmente denominam-se aquisições em vez de fusões porque os acionistas da empresa alvo se afastam e esta fica unicamente sob o controlo (indireto) dos acionistas da adquirente. O pagamento com capitais próprios faz sentido quando as taxas de juro estão em tendência decrescente”.

2.6.3 Capital Híbrido

Segundo o *site Thinkfn*, “Híbridos: O financiamento de uma aquisição pode envolver uma combinação de capitais próprios e de dívida, ou uma combinação de capital e ações da adquirente”.

2.7 SISTEMA DE INFORMAÇÃO CONTÁBIL NECESSÁRIO PARA DESENVOLVER UMA AVALIAÇÃO

Independente do método a ser utilizado para encontrar o valor negociável da empresa, as informações passadas a empresa de consultoria independente devem ser as mais claras possíveis para que não ocorra nenhum erro que possa ocasionar previsão de valores diferente do “normal”. Neste caso, utiliza-se a palavra normal, pois não se pode afirmar ao certo o valor exato da empresa, o que se encontra nas análises dos dados contábeis são faixas de valores que revelam a real situação das contas da empresa.

Outro dado imprescindível para se saber são as premissas que a empresa de consultoria deverá utilizar para ambientar o estudo, ou seja, a previsão de crescimento da empresa, de endividamento. Todas essas premissas são levadas em consideração no momento da avaliação.

O processo de compra ou venda de uma empresa requer uma infinidade de informações financeiras, contábeis e estruturais da empresa para que seja possível o desenvolvimento da avaliação do negócio, ou seja, para chegar aos valores que a empresa valerá no momento do negócio. Sendo assim, seguem no anexo 2 as listas dos documentos que se fazem necessários para o desenvolvimento do plano de negócios. Em caso de inexistência de algum destes documentos a empresa deverá informar por escrito sobre a inexistência ou inaplicabilidade do pedido em questão à empresa de consultoria.

3. METODOLOGIA DO TRABALHO DE CONCLUSÃO

Segundo Menezes e Silva (2001, p. 20), “Pesquisa é um conjunto de ações, propostas para encontrar a solução para um problema, que têm por base procedimentos racionais e sistemáticos. A pesquisa é realizada quando se tem um problema e não se tem informações para solucioná-lo.”

Neste item será explicitada a metodologia utilizada para a execução deste trabalho. Dessa forma demonstrar-se-ão quais as metodologias utilizadas com relação a várias vertentes, tais como: ao tipo de pesquisa, à natureza, à abordagem, técnicas e procedimentos, ao levantamento, análise e consolidação das informações e a delimitação espacial.

3.1 QUANTO AO TIPO DE PESQUISA

O trabalho foi estruturado sobre os princípios do método indutivo, pois parte de casos particulares, no que diz respeito a operação de fusão e aquisição, para explicar os casos gerais ligados ao presente trabalho.

Segundo Escola de Comando e Estado-Maior da Aeronáutica,

O método dedutivo, de acordo com a acepção clássica, é o método que parte do geral e, a seguir, desce ao particular. Parte de princípios reconhecidos como verdadeiros e indiscutíveis e possibilita chegar a conclusões de maneira puramente formal, isto é em virtude unicamente de sua lógica. É o método proposto pelos racionalistas (Descartes, Spinoza, Leibniz), segundo os quais só a razão é capaz de levar ao conhecimento verdadeiro, que decorre de princípios a priori evidentes e irrecusáveis. O protótipo do raciocínio dedutivo é o silogismo, que consiste numa construção lógica que, a partir de duas preposições chamadas premissas, retira uma terceira, nelas logicamente implicadas, denominada conclusão. (ESCOLA DE COMANDO E ESTADO-MAIOR DA AERONÁUTICA, 2005, p. 6).

Segundo *site Wikipédia*, “Denomina-se método dedutivo a modalidade de raciocínio lógico que faz uso da dedução para obter conclusão a respeito de determinadas premissas. No corpo da lógica clássica, a indução pode ser reduzida à dedução. Essencialmente, os raciocínios dedutivos se caracterizam por apresentar conclusões que devem, necessariamente, ser verdadeiras caso todas as premissas sejam verdadeiras”,

3.2 QUANTO À NATUREZA

Do ponto de vista da natureza da pesquisa, o presente trabalho apresenta características que o encaixam como sendo uma pesquisa do tipo aplicada, por se tratar de um estudo que tem como finalidade a geração de conhecimentos para aplicação prática para a solução de problemas.

Segundo Cervo e Bervian (1983, p. 54), “(...) na pesquisa aplicada, o investigador é movido pela necessidade de contribuir para fins práticos, mais ou menos imediatos, buscando soluções para problemas concretos”.

Segundo Barros e Lehfeld (1986, p. 96), “A pesquisa aplicada é aquela em que o pesquisador é movido pela necessidade de conhecer para aplicação imediata dos resultados. Contribui para fins práticos, visando à solução mais ou menos imediata de problemas encontrados na realidade”.

De acordo com Vergara (1998, p. 45), “A pesquisa aplicada (...) tem (...) finalidade prática (...)”.

3.3 QUANTO À ABORDAGEM, TÉCNICAS E PROCEDIMENTOS

Sob a ótica da abordagem do problema, o trabalho encaixa-se como sendo uma pesquisa quantitativa, pois se trata de tradução de números e informações.

Segundo Silva e Menezes (2001, p. 20), “Pesquisa Quantitativa: considera que tudo pode ser quantificável, o que significa traduzir em número opiniões e informações para classificá-las e analisá-las. Requer uso de recursos e de técnicas estatísticas (percentagem, média, moda, mediana, desvio-padrão, coeficiente de correlação, análise de regressão, etc.)”.

No que diz respeito às técnicas utilizadas esta pesquisa apresenta-se como sendo exploratória e descritiva, ou seja, exploratória pelo fato de apresentar estudo de caso específico e pesquisa bibliográfica, e descritiva por descrever as características de um determinado acontecimento, na forma de levantamento de informação.

Segundo Cervo e Bervian (1983, p. 56), “Os estudos exploratórios não elaboram hipóteses a serem testadas no trabalho, restringindo-se a definir objetivos e buscar maiores informações sobre determinado assunto de estudo”.

De acordo com Vergara (1998, p. 45), “A investigação exploratória é realizada na área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Por sua natureza de sondagem, não comporta hipóteses que, todavia, poderão surgir durante ou no final da pesquisa”.

Ainda segundo Cervo e Bervian (1983, p. 56), os estudos descritivos “Trata(m)-se do estudo e descrição das características, propriedades ou relações existentes na comunidade, grupo ou realidade pesquisada (...) favorecem, numa pesquisa mais ampla e completa (...)”.

Quanto aos procedimentos utilizados, a pesquisa foi bibliográfica e de estudo de caso.

Segundo Cervo e Bervian (1983, p. 55), “A pesquisa bibliográfica procura explicar um problema a partir de referências teóricas publicadas em documentos”.

Para tratar do mesmo assunto, segundo Vergara (1998, p. 46), “Pesquisa bibliográfica é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral (...)”.

De acordo com Cervo e Bervian (1983, p. 57), estudo de caso “É a pesquisa sobre um determinado indivíduo, família, grupo ou comunidade para examinar aspectos variados de sua vida”.

Segundo Vergara (1998, p. 47), “Estudo de caso é o circunscrito a uma ou poucas unidades, entendidas essas como uma pessoa, uma família, um produto, uma empresa, um órgão público, uma comunidade ou mesmo um país. Tem caráter de profundidade e detalhamento (...)”.

3.4 LEVANTAMENTO, ANÁLISE E CONSOLIDAÇÃO DAS INFORMAÇÕES

O conteúdo apresentado neste trabalho objetiva, no primeiro momento, inserir o leitor no ambiente de fusões e aquisições mostrando os seus significados, os

casos de sucessos e mostrar como é feita uma avaliação da empresa para propor uma faixa de valor para uma negociação de fusão ou aquisição.

No segundo momento, foi apresentado um caso de avaliação de empresa antes de uma fusão ou aquisição para demonstrar para o leitor em vias práticas o desenvolvimento deste método. Neste momento, as informações disponibilizadas, bem como as premissas utilizadas, foram adquiridas junto à uma empresa que passou por este processo.

3.5 DELIMITAÇÃO ESPACIAL

No caso específico do presente trabalho, a empresa utilizada como sendo exemplo para o “estudo de caso” se trata de uma empresa do ramo hoteleiro de pequeno porte, situada na região de Curitiba, no Estado do Paraná.

4. ESTUDO DE CASO DA FUSÃO E AQUISIÇÃO NO RAMO HOTELEIRO

Este estudo de caso foi estruturado seguindo os seguintes tópicos: estrutura do grupo/empresa, características básicas do negócio, levantamento de informações contábeis consolidadas e proposta para validar o valor da empresa.

4.1 ESTRUTURA DA EMPRESA

Para formulação do estudo de caso de avaliação antes Fusões e Aquisições, utiliza-se o Hotel Bons Sonhos (nome fictício) que conta com a seguinte estrutura:

- 96 quartos que estão equipados com:
 - Camas King Size e Queen Size
 - Minibar
 - 2 linhas de telefone e Internet Banda Larga
 - TV a Cabo
 - Cofre
 - Tábua de passar roupas
 - Ar condicionado
 - Banheira, Secador de Cabelos
 - Quartos especiais para deficientes
- 2 salas expansíveis totalmente equipadas com capacidade para 180 pessoas, com excelente acústica e grande espaço, além de diversas opções de coffee break que conta com equipamento de última geração disponível para locação
- Serviços Especiais como:
 - Health & fitness center
 - Lavanderia
 - Loja de Conveniência
 - Business Center (Fax, Computador, Internet)
 - Lounge

4.2 CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DO NEGÓCIO

O dono do Hotel Bons Sonhos desejava que fosse feita uma avaliação de seu hotel para o ano de 2007 desenvolvendo projeções dos dados da empresa, pois gostaria de vender seu negócio, para focalizar esforços e capital em outra área de seu maior interesse.

Para que fosse feita a avaliação, a empresa Bons Sonhos procurou uma empresa de intermediários profissionais, aqui designada de Consultoria, para que esta prestasse o serviço de, além de desenvolver o projeto de avaliação do negócio, intermediar o encontro de possíveis interessados através de redes de contatos anteriores e prospecção de possíveis novos contatos.

Sendo assim, através de contratos assinados, foi desenvolvido o estudo quantitativo dos números da empresa que determinou a faixa de valor da empresa e deu-se continuidade à intermediação a procura de empresas terceiras interessadas em fechar o negócio.

4.3 LEVANTAMENTO DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS CONSOLIDADAS

Na etapa de levantamento das informações contábeis consolidadas é onde a empresa fornece todos os documentos e informações necessárias para que a empresa de Consultoria possa desenvolver a avaliação do negócio fidedigna com a realidade em que se encontra. Dessa forma, a Consultoria pode apresentar, com toda a segurança, para os interessados o projeto, pois se trata de informação verdadeira que representa a realidade da empresa.

O dono do Hotel Bons Sonhos desejava que a avaliação fosse desenvolvida com base nos dados da empresa para o ano de 2007, dessa forma a disposição dos dados até o ano de 2007 é verdadeira e depois se tratam de expectativas e projeções, as quais são necessárias para a definição da faixa de valor da empresa.

TABELA 1 – Histórico de Faturamento e Lucro Distribuído

MÊS	FATURAMENTO				LUCRO DISTRIBUÍDO			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Janeiro	178.009,00	225.552,00	268.222,00	282.276,01	66.006,00	75.244,00	74.169,43	80.575,04
Fevereiro	130.965,00	185.097,00	233.669,00	217.118,14	20.997,00	35.831,00	41.715,90	31.840,17
Março	142.972,00	225.396,00	239.186,00	282.805,72	34.728,00	62.200,00	65.500,52	61.709,76
Abril	142.607,00	238.173,00	191.993,78	236.252,18	38.091,00	74.480,00	29.786,29	29.348,22
Maio	165.968,00	237.446,00	223.902,79	269.090,47	49.026,00	64.898,00	37.794,75	60.944,79
Junho	162.130,00	194.306,00	224.065,94	251.892,93	45.676,00	26.058,00	25.774,82	39.975,40
Julho	222.359,00	263.479,00	254.271,96	307.931,71	86.578,00	89.555,00	55.945,99	58.704,20
Agosto	165.794,00	239.018,00	276.068,33	301.080,37	59.652,00	56.354,00	66.274,76	36.867,70
Setembro	188.829,00	197.558,00	254.313,66	295.159,97	47.720,00	41.598,00	37.138,80	73.583,03
Outubro	179.144,00	227.814,00	241.175,68	324.931,92	53.317,00	57.769,00	19.106,68	62.274,28
Novembro	174.803,00	231.587,00	240.963,75	290.573,47	54.680,00	51.456,00	25.371,10	60.355,82
Dezembro	207.437,00	234.523,00	238.780,56	287.116,21	80.207,00	48.848,00	18.924,57	34.144,91
Média Anual	171.751,42	224.995,75	240.551,12	278.852,43	53.056,50	57.024,25	41.458,63	52.526,94
Total Anual	2.061.017,00	2.699.949,00	2.886.613,45	3.346.229,10	636.678,00	684.291,00	497.503,61	630.323,32

Fonte: Empresa Hotel Bons Sonhos, dados reais.

Na Tabela 1 - encontram-se descritos os históricos de faturamento e lucros distribuídos aos sócios do período de 2004 e 2007 no Hotel Bons Sonhos. A inclusão destas informações no projeto de avaliação possibilita que os interessados avaliem a atratividade do negócio e o tamanho da empresa.

TABELA 2 – Projeção de Perdas e Lucros

DESCRIÇÃO	2008	2009	2010	2011	2012
Número de Quartos	96	96	96	96	96
Número de dias Disponíveis	366	365	365	365	366
Quartos Disponíveis	35.136	35.040	35.040	35.040	35.136
Taxa Média	113,25 14%	129,11 10%	142,02 5%	149,12 5%	156,57
% Reservas	78,8% 5%	82,7% 4%	86,0% 3%	88,6% 0%	88,6%
1. Receita Bruta	3.875.160	4.575.762	5.208.784	5.645.273	5.977.323
1.1 Quartos	3.135.572	3.743.025	4.282.020	4.631.005	4.875.877
1.2 Lavanderia	27.249	32.527	37.211	40.244	42.372
1.3 Ligações Telefônicas	49.543	59.141	67.657	73.171	77.040
1.4 Eventos	91.087 10%	100.196 10%	110.216 10%	121.237 10%	133.361
1.5 Restaurante	293.000 10%	322.300 10%	354.530 10%	389.983 10%	428.981
1.6 Bebidas e Alimentos	127.944	152.731	174.724	188.964	198.956
1.7 Serviços Rápidos	150.765 10%	165.842 10%	182.426 10%	200.669 10%	220.735
2. Despesas Variáveis com Vendas	753.191	893.628	1.018.541	1.100.129	1.158.065
2.1 Impostos sobre Vendas	333.136	396.989	453.802	490.950	517.368
2.1.1 ISS	156.779	187.151	214.101	231.550	243.794
2.1.2 COFINS (3%- 7,6%)	120.967	144.138	164.757	178.248	187.850
2.1.3 PIS (0,65%- 1,65%)	28.264	33.670	38.482	41.635	43.883
2.1.4 ICMS (0,75%)	27.126	32.030	36.461	39.517	41.841
2.2 Comissões de Cartões de Crédito	50.377	59.485	67.714	73.389	77.705
2.3 Comissões de Agências	62.711	74.860	85.640	92.620	97.518
2.4 Central de Reservas	21.379 0%	21.379 0%	21.379 0%	21.379 0%	21.379
2.5 Pagamento de Royalties	229.148	273.540	312.930	338.434	356.329
2.5.1 Know How (5%) *	143.217	170.963	195.581	211.521	222.706
2.5.2 Fundo de Marketing (2%)	57.287	68.385	78.233	84.608	89.082
2.5.3 Fundo de Reserva (1%)	28.643	34.193	39.116	42.304	44.541
2.6 Fundo para Reforma	56.440	67.374	77.076	83.358	87.766
3. Vendas Líquidas	3.121.969	3.682.134	4.190.243	4.545.144	4.819.258
4. Custos Variáveis	983.039	1.141.649	1.283.809	1.379.187	1.449.338
4.1 Materiais	334.513	398.868	456.073	493.351	519.738
4.1.1 Material de Limpeza	27.249	32.527	37.211	40.244	42.372
4.1.2 Utilitários	0	0	0	0	0
4.1.3 Materiais de Consumo Geral	34.779	41.066	46.748	50.665	53.645
4.1.4 Materiais para Restaurante	272.486	325.275	372.114	402.442	423.721
4.2 Manutenção e Conservação	29.983	35.404	40.301	43.679	46.248
4.3 Energia Elétrica	91.843	108.448	123.450	133.795	141.665
4.4 Telefone	509	607	695	751	791
4.5 Água	64.290	75.913	86.415	93.657	99.166
4.6 Gás	58.167	68.683	78.185	84.737	89.721
4.7 Outras Despesas	33.931	40.066	45.608	49.430	52.338
4.8 Serviços	117.874	140.035	159.852	173.041	182.642
4.8.1 Aluguel de Equipamentos	7.200	7.920	8.712	9.583	10.542
4.8.2 Lavanderia - Comum	69.360	82.797	94.720	102.440	107.856
4.8.3 Lavanderia - Convidados	19.074	22.769	26.048	28.171	29.660
4.8.4 Correio	5.205	6.214	7.108	7.688	8.094
4.8.5 Consultores	0	0	0	0	0
4.8.6 Outros Serviços	17.035	20.335	23.264	25.160	26.490
4.9 Despesas com vendas	74.393	87.842	99.995	108.374	114.749
4.10 Despesas Financeiras	45.615	53.862	61.314	66.452	70.360
4.11 Despesas Administrativas	131.920 0%	131.920 0%	131.920 0%	131.920 0%	131.920
5. Custos Fixos	897.889	897.889	897.889	897.889	897.889
5.1 Fiscalização	47.901 0%	47.901 0%	47.901 0%	47.901 0%	47.901
5.2 IPTU/ CIDE	7.225 0%	7.225 0%	7.225 0%	7.225 0%	7.225
5.3 Seguro	1.033 0%	1.033 0%	1.033 0%	1.033 0%	1.033
5.4 Contabilidade	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0
5.5 TV a Cabo	11.840 0%	11.840 0%	11.840 0%	11.840 0%	11.840
5.6 Computadores	4.800 0%	4.800 0%	4.800 0%	4.800 0%	4.800
5.7 Elevadores	4.173 0%	4.173 0%	4.173 0%	4.173 0%	4.173
5.8 Suprimentos para Empregados	3.000 0%	3.000 0%	3.000 0%	3.000 0%	3.000
5.9 Salários	695.827 0%	695.827 0%	695.827 0%	695.827 0%	695.827
5.10 Tributos sobre Salários	122.088 0%	122.088 0%	122.088 0%	122.088 0%	122.088
5.11 Participação dos Trabalhadores nos Resultados	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0
5.12 Depreciação	0	0	0	0	0
6. Lucro Operacional	1.241.042	1.642.596	2.008.546	2.268.068	2.472.031
6.1 Impostos Administrativos (10%)	124.104	164.260	200.855	226.807	247.203
7. Lucro antes IR e CS	1.116.938	1.478.337	1.807.691	2.041.261	2.224.828
7.1 IR / CS	355.759	478.634	590.615	670.029	732.442
8. Lucro Líquido	761.179	999.702	1.217.076	1.371.233	1.492.387

Fonte: Empresa Hotel Bons Sonhos, dados reais.

Com base nos dados fornecidos pela empresa Hotel Bons Sonhos, a Consultoria desenvolveu as projeções constantes na Tabela 2 que traduzem previsões de lucratividade numa perspectiva de 5 anos. Estas projeções são desenvolvidas através de premissas adotadas pela empresa de Consultoria baseadas nas expectativas do cenário econômico e do mercado em que a empresa esta inserida.

4.4 PROPOSTA PARA VALIDAR O VALOR DA EMPRESA

TABELA 3 – Resumo das Projeções de Perdas e Lucros

DESCRIÇÃO	(x R\$ 1000)	2008	2009	2010	2011	2012
Quartos x Locais Disponíveis por Ano		27.687	28.992	30.152	31.056	31.141
Taxa Média		113,25	129,11	142,02	149,12	156,57
% Reservas		78,8%	82,7%	86,0%	88,6%	88,6%
1. Receita Bruta		3.875	4.576	5.209	5.645	5.977
2. Despesas Variáveis com Vendas		-753	-894	-1.019	-1.100	-1.158
3. Vendas Líquidas		3.122	3.682	4.190	4.545	4.819
4. Custos Variáveis		-983	-1.142	-1.284	-1.379	-1.449
5. Custos Fixos		-898	-898	-898	-898	-898
6. Depreciação		-50	-50	-50	-50	-50
7. Impostos Administrativos		-124	-164	-201	-227	-247
8. Despesas Financeiras		-46	-54	-61	-66	-70
9. Lucro Operacional		1.021	1.375	1.697	1.925	2.105
10. IR/CS		-323	-443	-553	-631	-692
11. Lucro Líquido		698	931	1.144	1.295	1.413

Fonte: Empresa Hotel Bons Sonhos, dados reais.

Na Tabela 3 encontram-se, basicamente, as informações da Tabela 2 de maneira resumida. Pode-se notar que na Tabela 2 não houve o desconto da depreciação sobre os bens da empresa (item 5.12), sendo este valor agora necessário para o cálculo do valor da empresa. A empresa de Consultoria estimou um valor fixo de R\$ 50.000,00 por ano.

Nota-se ainda que o valor das despesas financeiras se encontra dentro do item Custos Variáveis na Tabela 2, e na Tabela 3, além de estar no valor total dos custos variáveis, esta sendo descontado novamente do lucro da empresa.

Após todos os referidos descontos a Tabela 3, apesar de ser uma forma resumida da Tabela 2, resulta em outros valores do lucro líquido para o Hotel Bons Sonhos.

TABELA 4 – Fluxo de Caixa Livre Total

x R\$ 1.000	2008	2009	2010	2011	2012
Lucro Líquido	698	931	1.144	1.295	1.413
Depreciação	50	50	50	50	50
Investimentos em Ativos Fixos	0	0	0	0	0
Juros sobre Empréstimos	178	181	149	120	92
Pagamentos de Empréstimos	(400)	(461)	(445)	(367)	(367)
Fluxo de Caixa Livre	526	702	897	1.098	1.188
Valor Terminal					9.903
Fluxo de Caixa Livre Total	526	702	897	1.098	11.091

Fonte: Empresa Hotel Bons Sonhos, dados reais.

QUADRO 5 – Taxa de Desconto, Taxa de Crescimento e Valor Presente

Taxa de Desconto	12%
Taxa de Crescimento Sustentável a Longo Prazo	0%
Valor Presente	8.659

* Valor presente em R\$ 1.000,00

Fonte: Empresa Hotel Bons Sonhos, dados reais.

A Tabela 4 demonstra o Fluxo de Caixa Descontado do Hotel Bons Sonhos. Em outras palavras, trata-se do lucro líquido da empresa acrescido da depreciação, anteriormente descontada, e dos juros sobre empréstimos descontados os pagamentos dos empréstimos.

O Valor Terminal, indicado na Tabela 4, corresponde ao Fluxo de Caixa Livre encontrado para o ano de 2012 dividido pelo resultado da subtração da Taxa de Desconto adotada pela empresa e da Taxa de Crescimento Sustentável a Longo Prazo, descritos no Quadro 5. Esta taxa de desconto foi encontrada mensurando o risco destas previsões e o custo de oportunidade dos capitais pela empresa de Consultoria.

O Fluxo de Caixa Livre Total retrata a soma das linhas do Fluxo de Caixa Livre e do Valor Terminal, como demonstra a Tabela 4.

O Valor Presente representado na última linha do Quadro 5 trata-se dos valores do Fluxo de Caixa Livre Total exibidos na Tabela 4 trazidos a VPL (valor presente líquido) utilizando a Taxa de Desconto de 12% como balizadora atual. Assim sendo, o valor encontrado pela empresa de Consultoria como faixa para negociação para proceder a uma Fusão ou Aquisição do Hotel Bons Sonhos é de R\$ 8.659.000,00. Este valor não se trata do valor exato que o negócio deverá ser fechado, traduz uma sugestão dada de acordo com dados quantitativos, o preço que será negociado cabe então às conversações entre Consultoria, clientes (Hotel Bons Sonhos) e potenciais compradores.

5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Apesar dos inúmeros casos de fusões e aquisições, não existe mercado aberto para este tipo de estruturação. Esta é uma realidade que encontramos pelo fato de as empresas envolvidas desejarem manter confidenciais tais processos para que não haja o “furor” da notícia nas próprias empresas envolvidas e na mídia. O desenvolvimento destes tipos de processos se torna tão exclusivos, devido a esta confidencialidade, falta de informação no mercado e dificuldade de encontrar interessados, que acabam encarecendo oportunidades que não apresentam perspectiva de retorno garantido, isso porque não há certeza de acontecer realmente ou não.

A utilização de processos como fusões e aquisições de empresas se intensificou após a abertura comercial no anos 90, pois mostrava-se ser esta uma eficiente ferramenta capaz de garantir ao empresário condições de competir em um mercado de intensa concorrência e possibilitava o “abandono” do mercado para focar em outras escolhas.

Em meio à fundamentação teórica exposta no presente trabalho podemos perceber que existe um consenso quase que geral dos autores que falam sobre esse assunto a respeito do aumento dos processos de fusões e aquisições durante a década de 90 no Brasil. Esta realidade foi sendo criada devido a diversas mudanças ocorridas ao mesmo tempo na época, entre estas mudanças podemos citar: a abertura comercial e derrubada de barreiras tarifárias, aumento da competitividade e necessidade de criação de escalas de produção e, principalmente, a busca pela excelência.

No decorrer das citações transcritas no trabalho se torna evidente que as fusões e aquisições, cada qual e quando ocorrem, criam um mercado específico para o tipo de negócio a ser desenvolvido. Em decorrência deste fato pôde-se perceber que para a incidência destes tipos de negócios se torna necessário o desenvolvimento de toda uma estrutura de contratos de confidencialidade e confiança mútua.

Através do exemplo utilizado no trabalho junto a análise dos dados disponibilizados pela empresa Hotel Bons Sonhos foi possível a demonstração de

como uma avaliação da empresa, através do método do fluxo de caixa descontado, é feita. Em se tratando de disponibilização fiel e confiável dos dados necessários para tal avaliação feita pela empresa, pelos consultores e pela empresa interessada, o resultado geralmente retrata a atual situação da empresa. É claro que estes tipos de estudos não se tratam de quantificações simples e muito menos de um processo de curto prazo. A avaliação da empresa trata-se apenas de uma fase do processo de fusão e aquisição exclusivo, não podendo se avaliar o seu tempo de duração.

O objetivo geral do presente trabalho era validar as informações contábeis disponibilizadas pela empresa para definir o valor apresentado numa negociação para fusões e aquisições. Neste sentido, vê-se claramente que através do exposto no item 4, onde foi transcrito o estudo de caso, que foi possível a validação das informações fornecidas pela empresa para que pudesse ser aplicado o método do fluxo de caixa descontado e através dele definir a faixa de valor praticado no mercado.

Para o alcance do objetivo geral transcrito acima foi estabelecido o objetivo específico seguinte: buscar junto a empresa os dados necessários para dar início às modelagens necessárias para apresentar o relatório contendo a proposta do valor da empresa, podendo assim validar as informações. Podendo ser divididos em 3 principais objetivos específicos, cronologicamente dispostos: levantar e consolidar informações da empresa, apresentar relatório consolidado demonstrando a proposta para negociação da empresa e validar informações.

É importante destacarmos que o presente trabalho utilizou apenas o método de avaliação através do fluxo de caixa descontado por uma questão de conhecimento de causa. Através da avaliação, feita através de qualquer método, pode-se concluir que, a avaliação obtida não se trata de valor correto para cada empresa, mas sim, de valores referenciais que servirão de base e subsídio ao processo de negociação entre compradores e vendedores na definição do preço de negociação efetivo.

Para uma possível continuidade do estudo sobre fusões e aquisições e, em especial, sobre o estudo de caso descrito no presente trabalho seria interessante desenvolver um trabalho onde o foco seria demonstrar as diferentes maneiras de

avaliação da empresa através dos diversos métodos para demonstrar a discrepância entre eles e apontar os erros e acertos de cada uma das avaliações finais.

6. REFERÊNCIAS

ALMEIDA, D. M.; e STRAIOTO, D. M. G. T. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: COMO DETERMINAR O VALOR DE UMA EMPRESA UTILIZANDO O MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/uparq/RBCResumo135.pdf>. Acesso em: 03/05/2010.

BARROS, Aidil Jesus Paes de; e LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **FUNDAMENTOS DE METODOLOGIA**. São Paulo: McGraw Hill do Brasil, 1986.

BULGARELLI, Waldirio. **FUSÕES, INCORPORAÇÕES E CISÕES DE SOCIEDADE**. São Paulo: Atlas, 1996.

CALDAS, Miguel P.; VASCONCELOS, Flávio C.; e WOOD Jr., Thomaz. **FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**. Disponível em: <http://www16.fgv.br/rae/artigos/2170.pdf>. Acesso em: 03/05/2010.

CERVO, A.L.; e BERVIAN. P.A. **METODOLOGIA CIENTÍFICA**. 3ª Edição. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

DAMODARAN, Aswath. **AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS - Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

Escola de Comando e Estado-Maior da Aeronáutica. **Disciplina Pesquisa Científica**. 2005.

FALCINI, Primo. **AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE EMPRESAS: técnica e prática**. São Paulo: Editora Atlas, 1995.

FERRAZ, João Carlos; IOOTY Mariana; e ROCHA Frederico. **DESEMPENHO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NA INDÚSTRIA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 90: A ÓTICA DAS EMPRESAS ADQUIRIDAS**. Disponível em http://www.ie.ufrj.br/revista/pdfs/desempenho_das_fusoes_e_aquisicoes_na_industria_brasileira_na_decada_de_90_a_otica_das_empresas_adquiridas.pdf. Acesso em: 03/05/2010.

GAZETA MERCANTIL . São Paulo, 22 dez. 1999a. p.C-3,

GIL, Antônio Carlos. **TÉCNICAS DE PESQUISA EM ECONOMIA E ELABORAÇÃO DE MONOGRAFIAS**. São Paulo: Atlas, 2000.

GUARITA, Sergio. **FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL: EVOLUÇÃO DO PROCESSO**. Disponível em: http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/revista_fae_business/n3_setembro_2002/ambiente_economico4_fusoes_e_aquisicoes_no_brasil.pdf. Acesso em: 03/05/2010.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; CAVALCANTE, F. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: um guia para fusões & aquisições e gestão de valor**. São Paulo: Pearson/Financial Times, 2005.

MARTINS, Eliseu. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Editora Atlas, 2001.

MARTINS, C. F. G. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS EM APURAÇÃO DE HAVERES JUDICIAIS**. Disponível em: http://www.congressocfc.org.br/hotsite/trabalhos_1/121a.pdf. Acesso em: 20/04/2009.

MEDEIROS, Renata. **FUSÕES E AQUISIÇÕES**. Disponível em: <http://www.artigos.com/artigos/sociais/administracao/fusoes-e-aquisicoes-1623/artigo/>. Acesso em: 03/05/2010.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **VALOR DE MERCADO DA EMPRESA**. 3ª Edição. São Paulo: Atlas, 1999.

PASIN, Rodrigo; e PEREIRA, Fernando. **AVALIAÇÃO DE EMPRESAS – A VISÃO DOS FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL**. Disponível em: <http://www.v2finance.com.br/artigos/Avalia%C3%A7%C3%A3o%20de%20Empresas%20%20A%20vis%C3%A3o%20dos%20Fundos%20de%20Private%20Equity%20e%20Venture%20Capital.pdf>. Acesso em: 03/05/2010.

RASMUSSEN, U. W. **AQUISIÇÕES, FUSÕES & INCORPORAÇÕES EMPRESARIAIS**. São Paulo: Edições Aduaneiras, 1989.

SILVA, E. L. da; e MENEZES, E. M. **METODOLOGIA DA PESQUISA E ELABORAÇÃO DE DISSERTAÇÃO**. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.

VERGARA, Sylvia Constant. **PROJETOS E RELATÓRIOS DE PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO**. São Paulo: Atlas, 1998.

Ambev e Interbrew. Disponível em: <http://www.ambev.com.br/>. Acesso em: 12/05/2009.

Ambev e Interbrew. Disponível em: http://www.rel-uita.org/sectores/bebidas/ambev_fusion_portu.htm. Acesso em: 25/04/2009

Avaliação de empresas. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Avalia%C3%A7%C3%A3o_de_empresas. Acesso em: 03/05/2010.

Blitzkrieg. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Blitzkrieg>. Acesso em: 18/02/2010.

Bradesco. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Bradesco>. Acesso em: 12/05/2009.

Due Diligence. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Dilig%C3%Aancia_pr%C3%A9via. Acesso em: 18/02/2010.

Due Diligence. Disponível em: <http://www.azevedosette.com.br/atuacao/area?id=14>. Acesso em: 18/02/2010.

Fusão. Disponível em: <http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=curso13-definicao>. Acesso em: 20/03/2009.

Fusão da Parthenon e Mercure. Disponível em: http://revistahost.uol.com.br/publisher/preview.php?edicao=0506&id_mat=501. Acesso em: 01/05/2010.

Fusão da Parthenon e Mercure. Disponível em: <http://www.hoteliernews.com.br/HotelierNews/Hn.site.4/NoticiasConteudo.aspx?Noticia=48272&Midia=2>. Acesso em: 01/05/2010.

Fusão da Parthenon e Mercure. Disponível em: http://www.vitrinehotel.com.br/noticias_ver.php?cod=6160. Acesso em: 01/05/2010.

Fusões e Aquisições. Disponível em: <http://www.administradores.com.br/informe-se/informativo/mercado-de-fusoes-e-aquisicoes-ainda-e-um-grande-negocio-conclui-relatorio-do-ubs/12950/>. Acesso em: 20/03/2009.

Fusões e Aquisições. Disponível em: <http://www.cnb.org.br/CNBV/leis/lei6404-1976.htm>. Acesso em: 20/03/2009.

Fusões e Aquisições. Disponível em: http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Fus%C3%B5es_e_aquisi%C3%A7%C3%B5es#Principais_fus.C3.B5es_e_aquisi.C3.A7.C3.B5es_desde_2000. Acesso em: 20/02/2009.

Itaú e Unibanco. Disponível em: http://www.terra.com.br/istoedinheiro/452/financas/surge_midias_01.htm. Acesso em: 12/05/2009.

Itaú e Unibanco. Disponível em <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u463386.shtml>. Acesso em: 12/05/2009.

J. P. Morgan Chase. Disponível em: <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=727&language=portuguese>. Acesso em: 12/05/2009.

Joint Venture. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Joint_venture. Acesso em: 18/02/2010.

Método Dedutivo. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/M%C3%A9todo_dedutivo. Acesso em: 20/03/2009.

Pfizer. Disponível em: http://wikipedia.qwika.com/en2pt/Pfizer_Inc. Acesso em: 12/05/2009.

Principais Operações no Mundo desde 2000. Disponível em: http://www.correiobraziliense.com.br/html/sessao_1/2008/11/03/noticia_interna,id_sessao=1&id_noticia=45736/noticia_interna.shtml. Acesso em: 12/05/2009.

Private Equity. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Private_equity. Acesso em: 18/02/2010.

Time Warner. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Time_Warner. Acesso em: 12/05/2009.

7. ANEXOS

5.1 DOCUMENTOS NECESSÁRIOS PARA A AUDITORIA JURÍDICA

1. ORGANIZAÇÃO E FUNCIONAMENTO DA SOCIEDADE

1.1. Favor fornecer cópia de:

- a. Organograma societário da sociedade, com identificação de seus sócios, subsidiárias, coligadas, controladas e demais sociedades na qual participe, inclusive por meio de consórcios ou *joint ventures*;
- b. Contrato Social e alterações posteriores e Atas de (i) Assembléias Gerais e/ou Reuniões de Sócios, (ii) Reuniões de Diretoria e (iii) Reuniões do Conselho Fiscal e outros comitês, se aplicável, bem como, com relação a todos os documentos citados, comprovantes de arquivamento na Junta Comercial e respectivas publicações;
- c. Livros Societários de Atas de Assembléia Geral e/ou Reuniões de Sócios, se houver, e de Reuniões de Diretoria, em ambos os casos cobrindo os últimos 5 exercícios sociais;
- d. Cópias dos regulamentos internos de todos os órgãos ou comitês, se houver;
- e. Relatório de ações ou quotas de outras sociedades nas quais a sociedade participe;
- f. Lista e cópia de todas as procurações *ad judicium* e *ad negotia* outorgadas pela sociedade;
- g. Acordos de Sócios e aditivos, arquivados ou não na sede da sociedade, se houver;
- h. Opções, garantias, promessas de compra e venda, cauções, gravames e outros tendo por objeto as quotas da sociedade, se houver;
- i. Protocolos de cisão, incorporação e fusão em que tenha sido parte a sociedade ou, caso aplicável, tendo por objeto suas quotas;
- j. Contratos de consórcio, associação ou *joint venture* e quaisquer contratos em que haja obrigação de entrega/emissão de quotas da sociedade ou de terceiro;
- k. Se aplicável com relação à sociedade, quadro de sócios indicando o número de quotas e o percentual de participação de cada um na sociedade, sendo que, em caso de sócios pessoas jurídicas, este procedimento deverá ser repetido, abrindo-se até o nível de pessoa física;

- l. Quadro com organograma administrativo da sociedade, contendo as seguintes informações sobre cada um dos administradores: (i) nome; (ii) endereço comercial; (iii) cargo; (iv) data da posse; (v) prazo do mandato; e (vi) sumário de experiência profissional dos membros;
- m. Indicar se existe relação familiar entre os administradores ou entre estes e os sócios;
- n. Descrição sucinta e acompanhada de cópias de contratos ou outras obrigações existentes entre os administradores e a sociedade;
- o. Cópia dos atos societários, termos de posse e outras declarações relativas à eleição e à posse dos administradores da sociedade, atualmente em exercício, com evidência de registro na Junta Comercial e outros órgãos competentes;
- p. Descrição da remuneração global percebida pelos administradores nos 5 últimos exercícios sociais e no exercício em curso;
- q. Lista contendo descrição dos principais investimentos e desinvestimentos de capital da sociedade incluindo participações em outras sociedades nos últimos 5 exercícios e no exercício em curso;
- r. Política de distribuição de lucros da sociedade dos últimos 5 exercícios sociais;
- s. Cópia de todos os acordos cuja finalidade seja definir ou limitar os direitos dos sócios, incluindo restrições à transferência de quotas ou ao exercício dos direitos de voto, obrigações de aumentos de capital social, entre outras;
- t. Contratos que restrinjam a transferência de quotas da sociedade ou de direitos relativos às quotas;
- u. Contratos de cessão ou promessa de cessão de quotas da sociedade ou que garantam um direito sobre as referidas quotas ou direitos das quotas;
- v. Tabela evidenciando a modificação do capital social da sociedade e as autorizações para eventuais modificações, nos últimos 5 exercícios sociais e no exercício em curso;
- w. Contrato ou acordo por meio do qual qualquer membro da administração da sociedade ou de suas subsidiárias tenha direito a indenização em caso de responsabilização decorrente do exercício da função (inclusive cópia dos contratos e apólices de seguro de D&O); e

x. Documentos de atos de concentração apresentados ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE.

1.2. Fornecer original da Certidão de Breve Relato Completa emitida pela Junta Comercial competente, com, no máximo, 30 dias de antecedência à data de apresentação.

2. CONTRATOS NÃO-FINANCEIROS

2.1. Fornecer cópia de:

- a. Principais modelos de contratos utilizados pela sociedade;
- b. Todos os contratos de natureza não financeira relevantes da sociedade incluindo os contratos: (i) de prestação de consultoria, assistência técnica ou serviços de qualquer natureza; (ii) que tenham por objeto propriedade industrial, marcas nominativas, figurativas e mistas, denominações comerciais, patentes, tecnologia, processos, bem como suas alterações ou aditamentos, acompanhados dos respectivos certificados de averbação no Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI; (iii) na área de tecnologia da informação, tais como: locação de *hardware*, licenciamento de *software*; manutenção de *hardware*; manutenção de *software*; serviços técnicos; desenvolvimento de *software*; (iv) de locação, arrendamento mercantil ou comodato de bens imóveis ou móveis; (v) contratos com clientes, de qualquer natureza, inclusive, mas não exclusivamente, pedidos de inserção de publicidade;
- c. Relação e cópia de todo contrato, operação ou negócio relevante da sociedade com partes relacionadas, existentes ou em vias de existir, incluindo garantias de parte a parte, nos últimos 5 exercícios sociais. Indicar valores anuais pagos nos últimos 5 exercícios sociais nos termos desses contratos, operações ou negócios, eventuais aditamentos de valores ou a existência de valores em aberto devidos pela sociedade a partes relacionadas ou pelas partes relacionadas à sociedade, bem como cópia de todo e qualquer contrato ou documento relativo às operações com partes relacionadas; e
- d. Demais contratos não expressamente relacionados nos itens acima.

2.2. Fornecer lista preparada pela sociedade dos contratos relevantes e/ou mais utilizados pela sociedade que não sejam identificados em outro item da presente lista.

3. APÓLICES DE SEGUROS

3.1. Favor fornecer cópia de:

- a. Todas as apólices de seguro relevantes relativas a propriedade, acidentes e obrigações significativas e informações sobre sua renovação e/ou cancelamento, quando aplicável;
- b. Relação atualizada das apólices de seguro e de suas respectivas coberturas, indicando seguradora, riscos cobertos, valores segurados e prêmios; e
- c. Relatório sobre as reclamações e ações judiciais relacionadas com seguros, nas quais a sociedade tenha se envolvido durante os últimos 5 exercícios sociais e no exercício em curso.

4. CONTRATOS FINANCEIROS, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

4.1. Favor fornecer cópia de:

- a. Todos os contratos de natureza financeira da sociedade incluindo contratos de empréstimo, financiamento, e/ou outros instrumentos de natureza financeira, tais como garantias de qualquer natureza, sendo que no caso de empréstimos em moeda estrangeira, incluir os certificados de registro ou autorização do Banco Central do Brasil, os contratos de câmbio e esquemas de pagamento;
- b. Todos os documentos de constituição de garantias envolvendo a sociedade como beneficiária ou garantidora, incluindo, mas não limitado a documentos (i) de constituição de garantias reais (hipoteca, penhor, caução) e respectivas certidões ou, ainda, instrumentos tendo por objeto alienação fiduciária e compra e venda com reserva de domínio; (ii) de constituição de garantia pessoal (fiança, aval), bem como comprovação de poderes de representação do signatário do garantidor; (iii) de constituição de garantias reais (hipoteca, penhor, caução) concedidas ou, ainda, instrumentos tendo por objeto alienação fiduciária de bem da sociedade ou compra e venda com reserva de domínio; (iv) de constituição de garantias pessoais (fiança, aval) concedidas;

- c. Notas Promissórias emitidas pela sociedade com a informação, se de seu conhecimento, da eventual cessão pelo beneficiário das referidas notas;
- d. Caso aplicável, relatório sobre contratos já identificados pela sociedade, pelos quais se origine a necessária aprovação prévia de órgão governamental ou terceiros para a realização da operação em exame;
- e. Caso aplicável, cartas de conforto ("*comfort letters*") ou quaisquer instrumentos, correspondências, acordos laterais etc., que definam o modo de cumprimento de cláusulas contratuais ou modifiquem seus termos; e
- f. Compromissos, cartas de intenção ou entendimentos relevantes com terceiros em que a sociedade figure como parte, que não tenham sido previstos em outro item da presente lista.

4.2. Favor fornecer:

- a. Relatórios ou planilhas financeiras referentes a todos os contratos da sociedade com (i) vencimentos intermediários e finais e (ii) situação de adimplemento ou inadimplemento;
- b. Relatório contendo informação sobre a eventual existência de inadimplemento de cláusulas contratuais contendo obrigações de caráter econômico-financeiro (tais como cláusulas limitando o futuro endividamento da sociedade, cláusulas estabelecendo proibição de ultrapassar determinado limite entre capital próprio e capital de terceiros ("*debt/equity*") etc.).

5. ASPECTOS FINANCEIROS

5.1. Fornecer cópia de:

- a. Demonstrações financeiras e balanços patrimoniais auditados nos últimos 5 exercícios sociais por auditor independente, se for o caso e, caso o período de apuração ainda não tenha sido encerrado, cópias dos balancetes mensais, até o último mês apurado;
- b. Acordos para parcelamento ou diferimento de débitos fiscais, trabalhistas, previdenciários etc.;
- c. Declarações de imposto de renda (IRPJ) dos últimos 5 exercícios sociais;
- d. Cartas dos auditores para a administração da sociedade e das respectivas respostas encaminhadas pela administração às solicitações dos auditores, relativas aos 5 últimos exercícios sociais;

- e. Cartas de representação emitidas pela administração da sociedade para os seus auditores independentes, relativas aos 5 últimos exercícios sociais;
- f. Acordos para parcelamento ou diferimento de débitos incluindo, mas não se limitando, aos de natureza fiscal, trabalhista e previdenciária;
- g. Política e procedimentos com relação à seleção e aprovação de serviços de auditoria;
- h. Lista indicando as quotas da sociedade que se encontram caucionadas para garantir qualquer obrigação dos acionistas ou de terceiros, acompanhada de documentos e respectivos contratos, se aplicável;
- i. Comunicações trocadas com credores, incluindo renúncias, notificações, organogramas, ou quaisquer outras correspondências necessárias ao cumprimento de compromissos financeiros existentes;
- j. Apresentações feitas a credores ou potenciais credores durante os últimos 5 exercícios sociais;
- k. Organograma das dívidas de curto e longo prazo, incluindo valores, vencimento e taxa de juros;
- l. Relatórios ou outras comunicações internas a respeito de plano orçamentário, programa de investimentos ou plano estratégico;
- m. Lista dos principais fornecedores da sociedade e cópias dos contratos; e
- n. Listagem dos principais clientes incluindo cópias dos respectivos contratos.

6. MARCAS E PATENTES

6.1. Favor fornecer cópias de (i) certificados de Registros emitidos pelo INPI referentes às marcas e patentes detidas e/ou utilizadas pela sociedade ou, caso tais marcas ainda estejam pendente de registro, pedidos de registro referentes às mesmas; e (ii) quaisquer correspondências afirmando qualquer pretensão de propriedade sobre qualquer propriedade intelectual utilizada pela sociedade, ou quaisquer disputas ou controvérsias relacionadas à propriedade intelectual de terceiros.

6.2. Fornecer original de relatório preparado pela sociedade identificando os eventuais processos de impugnação e caducidade de marcas.

7. PROPRIEDADES E ATIVOS

7.1. Fornecer cópia de:

- a. Lista dos imóveis de propriedade da sociedade constituídas para realizar a incorporação de empreendimentos em que a sociedade participa, com suas respectivas localizações;
 - b. Prova da propriedade dos bens imóveis da sociedade, inclusive certidões atualizadas com filiação vintenária, com negativa de ônus/servidões/alienações, dos registros de imóveis competentes, bem como da ausência de aforamento (enfiteuse);
 - c. Lista dos ativos de propriedade da sociedade, exceto bens imóveis, de maior relevância para o desenvolvimento das atividades da sociedade;
 - d. Prova da propriedade dos bens móveis de valor relevante, integrados ao ativo da sociedade;
 - e. Matrículas dos referidos imóveis em Registro de Imóveis e dos seus respectivos comprovantes de pagamento do Imposto Predial Territorial Urbano – IPTU;
 - f. Contratos de aquisição de terrenos em vigor;
 - g. Contratos de opção de compra de terrenos em vigor;
 - h. Contratos e Certidões do Registro Geral de Imóveis dos empreendimentos em vigor;
 - i. Documentos que evidenciem a existência de quaisquer direitos reais de garantia, ônus, gravames, privilégios ou constrições legais sobre imóveis acima ou às receitas a eles referentes;
 - j. Informações sobre problemas relativos a servidões, condomínio, vizinhança e desapropriação.
 - k. Licenças da Prefeitura (Alvará de construção para obras em andamento e auto de vistoria ou "Habite-se") referentes aos prédios originais e alterações posteriores.
- 7.2. Fornecer original de:
- a. Certidões negativas do INSS relativas às obras realizadas nos bens imóveis da sociedade;
 - b. Certidões negativas relativas ao IPTU, expedidas pelos Municípios onde se encontram os imóveis da sociedade; e
 - c. Considerando que a questão de propriedade tem conexões com a questão relativa a meio ambiente, solicitamos seja elaborado relatório listando todos os imóveis dos quais a sociedade seja proprietária, no todo ou em parte, onde

tenham exercido sua atividade principal ou acessória, incluindo um breve relato sobre as atividades exercidas nesses imóveis no presente e no passado.

8. TRIBUTOS

8.1. FAVOR FORNECER:

- a. Relatório elaborado pelos advogados responsáveis pelos respectivos casos, identificando todos os eventuais processos fiscais, judiciais e administrativos, pendentes (nos quais a sociedade figure como autora ou ré) ou em vias de ser iniciados, com a indicação de: (i) tributo envolvido, (ii) foro, (iii) objeto e fundamentos do pedido, (iv) andamento atualizado, (v) valores envolvidos (atualizados ou em UFIR), (vi) valor da causa, (vii) chances de êxito e (viii) quaisquer informações relevantes com respeito a tais processos; e
- b. Relatório discriminando parcelamentos de tributos da sociedade, indicando (i) tributo parcelado, (ii) início do parcelamento, (iii) número de parcelas, (iv) quantidade de parcelas pagas, (v) garantia oferecida.

8.2. FORNECER CÓPIA DE:

- a. Consultas fiscais envolvendo a sociedade tendo por objeto matéria tributária;
- b. Declarações de rendimentos da sociedade apresentadas e LALUR correspondente;
- c. Demonstrativos da base de cálculo da Contribuição Social sobre Lucro Líquido;
- d. Livros de apuração do IPI, ICMS e ISS e documentação correlata;
- e. Documentos representativos das práticas fiscais, inclusive notas fiscais, Livros de Registro de Entrada e Livros de Registro de Saída, relacionados a cada atividade relevante;
- f. Cópias de GIAs, DIPIs, DCTFs, DARMs, Informativos Econômicos-Fiscais e outros registros fiscais relevantes;
- g. Registros e demonstrativos de cálculo de PIS e COFINS;
- h. Quaisquer relatórios e correspondências relacionados a qualquer auditoria fiscal;
- i. Qualquer relatório, opinião ou parecer emitido em relação ao regime de tributação adotado ou relacionados à criação e operação da sociedade;

- j. Contratos relevantes da sociedade relativos à responsabilidade ou substituição tributária (“*tax sharing*”);
- k. Informações relativas a créditos fiscais, incluindo qualquer limitação em seu uso e relativa à amortização de ágio;
- l. Todos os acordos ou contratos que impliquem repartição de obrigações tributárias de qualquer natureza; e
- m. As correspondências relevantes trocadas entre auditores e advogados, referentes às obrigações tributárias da sociedade.

9. RELAÇÕES TRABALHISTAS

9.1. Favor fornecer:

- a. Cópia (i) da folha de pagamento dos 3 (três) últimos meses; (ii) do último formulário CAGED encaminhado ao Ministério do Trabalho e (iii) da RAIS;
- b. Relatório indicando os trabalhadores (i) que porventura não estejam registrados; (ii) menores de 18 anos e (iii) de nacionalidade estrangeira;
- c. Contratos de estágio e respectivos convênios com as Instituições de Ensino;
- d. Relatório indicando os benefícios concedidos pela sociedade (automóvel, auxílio moradia, auxílio educação, despesas de representação, planos de saúde, auxílio alimentação, etc.);
- e. Cópia dos modelos (i) de contrato de trabalho utilizados pela sociedade (contratos de experiência, contrato por prazo indeterminado, etc.) e (ii) do formulário de autorização de desconto salarial relativo a benefícios;
- f. Cópia (i) do regulamento de pessoal da sociedade; (ii) dos acordos ou contratos de sigilo; (iii) de propriedade de invenções; (iv) de empréstimos a empregados; (v) de contratos/planos de “stock option”, ou documentos similares firmados com empregados e prestadores de serviços;
- g. Cópia (i) do Programa de Controle Médico de Saúde Ocupacional (PCMSO); (ii) do Programa de Prevenção de Riscos Ambientais (PPRA); (iii) das atas da CIPA, inclusive de eleição e posse dos membros e (iv) dos demais Laudos técnicos referentes a segurança e higiene do trabalho;
- h. Cartões/folhas de ponto dos últimos 3 (três) meses (se superior a 100 empregados, enviar amostragem equivalente a 20% de cada setor);
- i. Relatório indicando (i) o horário de trabalho dos empregados, bem como o intervalo e o dia de folga semanal (caso existam horários diferenciados por

setor ou sistemas de revezamento, apontar); (ii) os profissionais não sujeitos a controle de horário, com indicação da respectiva função ou cargo;

- j. Cópia (i) dos acordos de compensação e de prorrogação da jornada de trabalho e (ii) banco de horas;
- k. Relatório indicando os empregados que se utilizam telefone celular, BIP ou equipamento similar a serviço da sociedade;
- l. Acordos e demais documentos pertinentes a associações de empregados ou similares (culturais, esportivas, cooperativas de crédito, etc.);
- m. Comprovantes de inscrição no PAT;
- n. Plano de cargos e salários homologado pela DRT;
- o. Cópia (i) dos contratos referentes a serviços terceirizados (através de autônomos, sociedades de prestação de serviços e de mão de obra temporária, cooperativas, etc); (ii) das faturas das respectivas sociedades nos últimos 3 (três) meses e (iii) dos comprovantes de recolhimento previdenciário e do FGTS das respectivas sociedades dos últimos 3 (três) meses;
- p. Relatório identificando todos os empregados com estabilidade permanente ou temporária (CIPA, empregados com cargo de direção em sindicatos ou associações profissionais, empregadas grávidas, empregados acidentados, etc.);
- q. Convenções coletivas, acordos coletivos e decisões judiciais proferidas em dissídio coletivo, inclusive termos aditivos;
- r. Relatório relativo à ocorrência de greves, indicando (i) os motivos da greve, (ii) a duração, (iii) se a greve foi considerada legal ou ilegal pelo órgão judiciário competente, e (iv) qual o resultado final de tal (tais) greve(s);
- s. Regulamentos e estatutos relativos a plano de previdência privada/complementar;
- t. Relatório de todas as reclamações trabalhistas atualmente em curso contra a sociedade com a indicação de (i) partes envolvidas; (ii) número do processo e da Vara; (iii) foro; (iii) estimativa dos valores envolvidos; (iv) situação atual e (v) qualquer outra informação relevante com respeito a tais processos. Juntamente com o relatório, fornecer cópia das principais peças processuais de cada caso;
- u. Decisões judiciais materialmente relevantes relacionadas a dissídios individuais entre a sociedade e seus funcionários;

- v. Cópia (i) do Livro de Inspeção do Trabalho e (ii) dos autos de infração lavrados contra a sociedade e suas subsidiárias;
- w. Se houver, de acordos para aposentadoria ou afastamento precoce de empregados e de planos de incentivos de desligamento de empregados;
- x. Listagem de sociedades que prestam serviços à sociedade, incluindo serviços de mão-de-obra temporária e de empreitada, especificando serviços prestados e esclarecendo se tais serviços estão diretamente relacionados com as atividades principais da sociedade. Indicar, também, se os serviços são prestados em caráter permanente;
- y. Relação atualizada de prestadores de serviço autônomo e serviços terceirizados e todos os contratos significativos relacionados;
- z. Planos de compensação de funcionários, incluindo, mas não se limitando, a planos de participação nos lucros da sociedade (de empregados, diretores e conselheiros), quaisquer contratos e documentos relativos a aposentadoria, bônus, décimo-terceiro salário, fundos de garantia, fundos de pensão e planos de distribuição de ações;
- aa. Lista dos empregados demitidos pela sociedade nos últimos 90 dias; e
- bb. Manual dos Empregados (Políticas e Procedimentos).

10. LITÍGIOS JUDICIAIS OU ADMINISTRATIVOS

10.1. Com relação às comarcas nas quais a sociedade e suas filiais possuem estabelecimentos, favor fornecer original de:

- a. Certidões atualizadas dos cartórios distribuidores de ações da Justiça Federal, Estadual e do Trabalho;
- b. Certidões atualizadas passadas pelos cartórios de protestos;
- c. Certidões atualizadas do INSS (CND);
- d. Certidões de quitação de tributos e contribuições federais (IR, IPI, CONTRIBUIÇÃO SOBRE O LUCRO LÍQUIDO, COFINS, FGTS, PIS), estaduais (ICMS) e municipais (IPTU, ISS) e referentes a processos administrativos, inclusive parcelamentos em andamento;
- e. Certidões de débitos fiscais, expedidas pela Receita Federal, Secretaria da Fazenda e Prefeitura, conforme o caso;

- f. Certidão e/ou relatório emitido pela Secretaria da Receita Federal, indicando os processos administrativos, relativamente a tributos federais, em curso e ainda não inscritos em dívida ativa;
- g. Certidão e/ou relatório emitido pela Secretaria Estadual de Fazenda, indicando os processos administrativos, relativamente a tributos estaduais, em curso e ainda não inscritos em dívida ativa;
- h. Relatório, elaborado pelos advogados responsáveis pelos respectivos casos, identificando os processos judiciais e administrativos pendentes (nos quais a sociedade figure como autora ou ré), ou em vias de ser iniciados, que possam produzir efeitos patrimoniais. O relatório deve conter a indicação de: (i) partes envolvidas; (ii) foro; (iii) objeto da ação, (iv) estimativa dos valores envolvidos; (v) andamento atualizado, (vi) chances de êxito e (vii) qualquer outra informação relevante com respeito a tais processos;
- i. Relatório contendo informações sobre eventuais intimações, notificações, inspeções ou investigações realizadas, instauradas por órgãos governamentais ou terceiros;
- j. Relatório contendo informações sobre os processos administrativos relativos a eventuais infrações à legislação do meio ambiente, proteção florestal e legislação sanitária; e
- k. Relatório contendo informações sobre processos administrativos que envolvam a sociedade ou que possam afetar a sociedade.

10.2. Fornecer cópia de:

- a. Tabela com relação de todas as provisões, reservas para contingências e obrigações contabilizadas da sociedade de natureza fiscal, previdenciária, cível e trabalhista, bem como os critérios utilizados pela sociedade para contabilizar as contingências;
- b. Peças fundamentais dos processos judiciais e administrativos em que a sociedade seja parte ou tenha interesse, pendentes de julgamento, execução ou cumprimento, tais como inicial, contestação, despachos, sentenças, recursos e acórdãos; e
- c. Cartas encaminhadas pelos advogados externos sobre processos judiciais e administrativos.

11. APROVAÇÕES GOVERNAMENTAIS, REGISTROS, LICENÇAS E PERMISSÕES

11.1. Favor fornecer cópia de:

- a. Registros e inscrições da sociedade e de suas filiais junto às autoridades fiscais federais, estaduais e municipais;
- b. Todos os registros de domínio obtidos perante a Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo – FAPESP, e perante quaisquer outros órgãos equivalentes, dentro ou fora do território nacional;
- c. Listagem e cópia dos registros da sociedade perante órgãos de classe (ex. CREA, CRE, entre outros); e
- d. Licenças e Permissões que a sociedade tenha obtido perante os demais órgãos públicos ou privados.

12. MEIO AMBIENTE

12.1. Favor fornecer cópia de:

- a. Licenças e autorizações administrativas emitidas pelos órgãos ambientais dos governos federal, estadual e municipal, incluindo registro no Cadastro das Atividades Potencialmente Poluidoras ou Utilizadoras de Recursos Naturais do IBAMA e outorga de direito de uso de água, bem como suas publicações;
- b. Autos de Inspeção e Autos de Infração;
- c. Cláusulas contratuais que versem sobre possível responsabilidade em caso de dano ambiental;
- d. Procedimentos, programas e políticas ambientais da sociedade;
- e. Relatório analítico de todos os processos administrativos e judiciais em curso contra a sociedade relativos a questões ambientais, independentemente do valor envolvido, seja de natureza cível ou criminal;
- f. Auditorias, estudos e relatórios elaborados por especialistas internos ou externos no tocante à poluição ambiental ou a riscos de desastres ambientais para ou em relação a bens imóveis de propriedade da sociedade ou por ela alugados e/ou arrendados;
- g. Lista de indenizações recebidas ou pagas pela sociedade relacionadas a quaisquer aquisições, vendas, liquidação, término de arrendamento com relação a qualquer subsidiária, estabelecimento, propriedade, *joint venture*, associação, divisão, segmento de negócio, corporação ou ativo;

- h. Relatório de provisões com relação a assuntos ambientais, de saúde ou segurança (incluindo valores de tal provisões e os períodos em que se espera utilizá-las); e
- i. Relatório das despesas incorridas com assuntos ambientais, de saúde ou segurança (incluindo valores de provisões para os últimos 5 exercícios sociais e os valores estimados para os próximos 5 exercícios sociais);
- j. Descrição sucinta preparada pela sociedade de eventuais problemas ambientais decorrentes de suas atividades.

5.2 DOCUMENTOS NECESSÁRIOS PARA A AVALIAÇÃO

13. INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

- 13.1. Cópia do Manual de Contabilidade/Finanças
- 13.2. Amostras de todos os relatórios relevantes de contabilidade
- 13.3. Resumo das funções de Contas a pagar e Contas a receber
- 13.4. Política de amortização e depreciação

14. INFORMAÇÕES DE TESOURARIA

- 14.1. Administração do caixa/procedimentos do cofre
 - a. Relação de todas as contas bancárias
 - b. Políticas e procedimentos
- 14.2. Situação em moeda estrangeira e contratos derivativos

15. INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

- 15.1. Demonstrações financeiras e balancetes patrimoniais projetados para 2007 (o item 5.1. menciona este procedimento, mas ele deve ser claro)
- 15.2. Informações sobre o estabelecimento de preços
 - a. Por linha de produto/categoria/tipo
 - b. Tendências anuais de preços
 - c. Tendências dos preços industriais (históricas e projetadas)
 - d. Descrição das políticas de preços e seus procedimentos, aprovações e autorizações
- 15.3. Informação sobre pedidos
 - a. Relatórios históricos e atuais
 - b. Detalhamento das encomendas (ex. cliente, natureza da encomenda, valor, previsão, etc.)
- 15.4. Composição dos custos das mercadorias vendidas (histórica e projetada)
 - a. Por linha de produtos e processo produtivo
 - b. Por categorias das principais despesas
 - c. Sumários/incidentes relativos a custos fixos e variáveis
- 15.5. Sumários de despesas de capital e despesas projetadas (históricos e projetados)

- a. Sumário de despesas de capital por programa, incluindo assinaturas de aprovação
- b. Relatório com o status do programa atual de despesas de capital (acima/abaixo do orçamento)
- c. Sumário de compromissos extras acima de \$200.000
- d. Sumário das despesas de capital realizadas e processos de aprovação
- 15.6. Sumários dos gastos de Pesquisa & Desenvolvimento (históricos e projetados)
 - a. Por projetos/programas mais importantes
 - b. Descrição dos maiores programas/projetos
 - c. Resumo do departamento/função de P&D
- 15.7. Detalhamento dos inventários (históricos e projetados)
 - a. Número de inventários por etapa (partes, produtos em produção, produtos finais)
 - b. Fracassos
 - c. Descrição do inventário de verificação de processos e procedimentos
 - d. Análise dos inventários por categoria
 - e. Descrição do inventário de procedimentos de avaliação
 - f. Conciliação LIFO para FIFO (se aplicável)
 - g. Descrição das políticas e dos procedimentos de obsolescência
- 15.8. Informação de depreciação
 - a. Política e procedimentos de depreciação
 - b. Depreciação por lucros por categoria/tipo
- 15.9. Informações do Contas a pagar (históricas e projetadas)
 - a. Relatórios sumarizados
 - b. Descrição do relacionamento/linhas de crédito do principal vendedor
 - c. Políticas e procedimentos do Contas a pagar
- 15.10. Sumário de empréstimos em operação e outros itens de desequilíbrio
- 15.11. Sumário das despesas e dos resultados de garantia do produto e das responsabilidades
 - a. Descrição dos programas de garantia
 - b. Sumário dos termos e condições de garantia
 - c. Análise das despesas com garantia atuais versus despesas acumuladas (histórica)

16. INFORMAÇÕES DE AUDITORIA

- 16.1. Cópias de todos os relatórios internos de auditoria relevantes dos últimos cinco anos
- 16.2. Sumário das políticas e dos procedimentos de auditoria interna
- 16.3. Sumário das questões/áreas de maior atenção na auditoria interna e suas respostas/soluções
- 16.4. Descrição das políticas e dos procedimentos de controle interno

17. INSTALAÇÕES, INFRA-ESTRUTURA E PRODUÇÃO

- 17.1. Área e capacidade
- 17.2. Sumário/inventário de linhas de produção e equipamentos
- 17.3. Gráficos organizacionais das instalações
- 17.4. Número de funcionários
- 17.5. Resumo do processo de produção (fotografias, se disponíveis)
- 17.6. Sumário dos produtos produzidos
- 17.7. Fotografias aéreas e outras das plantas de produção (se disponíveis)
- 17.8. Descrição detalhada das especificações/capacidade dos equipamentos
- 17.9. Resultados por planta, linha e processo produtivo
- 17.10. Informações sobre rejeitos e defeitos
- 17.11. Relatórios de produção disponíveis, incluindo:
 - a. Relatórios de previsão e variação
 - b. Produtividade por funcionário por linha de produção
 - c. Relatórios de manutenções agendadas e não-agendadas
 - d. Dados de capacidade e utilização por planta e linhas/processos de produção
 - e. Relatórios trabalhistas
 - f. Relatórios de rejeitos
 - g. Relatórios de acidentes/atrasos de linha

18. QUALIDADE

- 18.1. Cópias de relatórios de controle de qualidade por amostragem (ex. rejeitos, defeitos, etc.)
- 18.2. Descrição das iniciativas de qualidade
- 18.3. Listagem das certificações/designações (ex. ISSO 9000, etc.)

- 18.4. Cópias de todos os acordos de fornecedores por vendedores/sumários dos termos

19. VENDAS E MARKETING

- 19.1. Fatia do mercado por linha/tipo de produto
- 19.2. Informações sobre unidades vendidas e preços por linha/tipo de produtos (históricas e projetadas)
- 19.3. Descrição das práticas e políticas de preços
- 19.4. Volume unificado de informações por produtos/linhas (histórico e projetado)
- 19.5. Descrição da mídia utilizada pelo marketing (ex. publicações comerciais, anúncios, etc.)
- 19.6. Brochuras de produtos e fotos
- 19.7. Lista de vendedores (por período, ranking por vendas em dólar)
- 19.8. Descrição do plano de incentivo de vendas, plano de bônus, etc.
- 19.9. Descrição dos canais de venda utilizados
 - a. Vendedores diretos
 - b. Representantes de marketing
 - c. Outros canais
- 19.10. Relatórios econômicos e industriais do setor, se houver

20. RECURSOS HUMANOS

- 20.1. Gráficos organizacionais
 - a. Completo
 - b. Por área/planta
- 20.2. Remuneração
 - a. Salário e benefícios por funcionário
 - b. Descrição das classificações/dos pagamentos exigidos pelos órgãos sindicais
- 20.3. Políticas de Recursos Humanos e Manual de Procedimentos

21. TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO

- 21.1. Inventário dos equipamentos de hardware/software/rede
 - a. Configuração/plataforma de hardware
 - b. Sumário do equipamento
 - c. Diagramas esquemáticos

21.2. Configuração de software

- a. Cópias dos softwares utilizados
- b. Cópias das licenças/permisões de software